

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

Katedra podnikohospodářská

Hodnocení ekonomické výkonnosti podniku pomocí moderních metod finanční analýzy

Evaluating the Economic Performance of a Company Using Modern Methods of Financial
Analysis

Student:

Lukáš Sekanina

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Andrea Kolková, Ph.D.

Ostrava 2019

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra podnikohospodářská

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Lukáš Sekanina**
Studijní program: N6208 Ekonomika a management
Studijní obor: 6208T020 Ekonomika podniku
Téma: **Hodnocení ekonomické výkonnosti podniku pomocí moderních metod
finanční analýzy**
**Evaluating the Economic Performance of a Company Using Modern
Methods of Financial Analysis**

Jazyk vypracování: čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teorie problematiky ekonomické výkonnosti společnosti
 3. Analýza výkonnosti společnosti prostřednictvím vybraných metod
 4. Zhodnocení výsledků analýzy a návrh možností k zvýšení výkonnosti
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

MARR, Bernard. *Key performance indicators: the 75 measures every manager needs to know*. New York: Pearson Financial Times Pub., 2012. ISBN 978-0-273-75011-6.
MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přepřac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.
VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Andrea Kolková, Ph.D.**

Datum zadání: 23.11.2018

Datum odevzdání: 26.04.2019



Ing. Josef Kašík, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Zdeněk Zmeškal
děkan fakulty

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma „Hodnocení ekonomické výkonnosti podniku pomocí moderních metod finanční analýzy“ vypracoval samostatně a s použitím uvedené literatury a pramenů. Přílohy č. 1 – 3, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnil.

V Ostravě dne 26.4.2019

LUKÁŠ VESELA *Solara*

jméno a příjmení studenta

Poděkování

Děkuji vedoucímu práce paní Ing. Andree Kolkové, Ph.D. za odbornou pomoc a metodické vedení při vypracování této diplomové práce. Současně děkuji pracovníkům analyzovaného podniku za jejich ochotu při poskytování veškerých podkladů a informací týkajících se jeho hospodaření.

Obsah

1	Úvod.....	5
2	Teorie problematiky ekonomické výkonnosti společnosti.....	7
2.1	Pojem výkonnost	7
2.2	Uživatelé finanční analýzy podniku	8
2.2.1	Interní uživatelé.....	8
2.2.2	Externí uživatelé.....	8
2.3	Vstupy finanční analýzy	9
2.3.1	Rozvaha.....	10
2.3.2	Výkaz zisku a ztrát	11
2.3.3	Výkaz cash flow	11
2.3.4	Ostatní zdroje vstupních informací	12
2.4	Strategická analýza	12
2.4.1	SWOT analýza	12
2.5	Absolutní ukazatele	13
2.5.1	Horizontální analýza	13
2.5.2	Vertikální analýza	14
2.6	Poměrové ukazatele.....	15
2.6.1	Ukazatel likvidity	15
2.6.2	Ukazatel rentability	17
2.6.3	Ukazatel aktivity	19
2.6.4	Ukazatele zadluženosti	21
2.7	Ekonomická přidaná hodnota – EVA.....	23
2.7.1	Úprava vstupních dat.....	26
2.7.2	Určení velikosti operačního výsledku hospodaření NOPAT	29
2.7.3	Určování nákladů kapitálu	31
2.7.4	Metoda EVA podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR	36
3	Analýza výkonnosti společnosti prostřednictvím vybraných metod.....	37
3.1	Charakteristika společnosti.....	37
3.1.1	Organizační struktura podniku	38
3.2	SWOT analýza.....	39
3.3	Finanční analýza společnosti	40
3.3.1	Analýza absolutních ukazatelů.....	40

3.3.2	Analýza poměrových ukazatelů	50
3.3.3	Ekonomická přidaná hodnota	56
3.3.4	Ekonomická přidaná hodnota dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR	69
4	Zhodnocení výsledků analýzy a návrh možností k zvýšení výkonnosti	72
5	Závěr.....	77
	Seznam použité literatury	78
	Seznam tabulek	80
	Seznam obrázků	81
	Seznam použitých zkratk.....	82

1 Úvod

Úspěšný podnik se zabývá sledováním výkonnosti svého podnikání. Společnost by si měla uvědomit a jasně definovat jaká budou kritéria měření. Podnik by měl mít stanoveny své strategické cíle, které budou sladěny se zájmy všech stakeholderů. Pro zajištění budoucí činnosti podniku je nezbytné, aby společnost měla stanovenou strategii a cesty, jak cílů dosáhnout. Měření výkonnosti je jedním z měřítek zhodnocují úspěšnost podniku.

V podnikání je nutné si zvolit přístupy a postupy měření výkonnosti, které budou kompetentním skupinám ukazovat, na jaké úrovni výkonnosti se podnik nachází. Každá společnost se snaží naplňovat strategické cíle podniku a být konkurenceschopná. V dnešní době je čím dál tím složitější udržet ziskovost, produkci a konkurenceschopnost, protože se odvětví neustále mění a vyvíjí. Z těchto důvodů je důležité, neustále zlepšovat ukazatele výkonnosti, které nám také mohou pomoci zhodnotit výkonnosti i vůči jiným podnikům a ne jen vůči podniku samotného.

Dříve jsme za úspěšný podnik považovali takový, který vykazoval zisk. Dnes již tato podmínka neplatí, neboť je pro tuto dobu nedostatečná z mnoha hledisek např. z pohledu zaměstnanců, ekologie, vnímání podniku veřejností a mnoha jiných. Společnosti by měly v dnešní době, kromě tvorby zisku, vykazovat také přidanou hodnotu. Obecně charakterizujeme přidanou hodnotu jako peněžní ocenitelné úsilí. Přidaná hodnota znázorňuje vztah mezi tržbami a náklady na pořízení vstupů od dodavatelů.

Jedním z dalších předpokladů úspěšné společnosti je správné nastavení a definování měření finančního zdraví společnosti. V minulosti se ve finanční analýze provozovaly tradiční ukazatele jako například absolutní a poměrové ukazatele, mezi ně můžeme zařadit ukazatele rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti. Tyto ukazatele jsou pro dnešní dobu nedostačující, neboť hodnotí finanční data bez ohledu na inflaci a rizika. Mezi moderní ukazatele hodnotící výkonnost podniku patří například EVA – ekonomická přidaná hodnota.

Cílem této práce je zhodnocení výkonnosti vybraného podniku pomocí tradičních a moderních metod. Pro zhodnocení výkonnosti tradičními metodami budou použity absolutní ukazatele a poměrové ukazatele. Za moderní metody zhodnocení výkonnosti je vybrána metoda ekonomické přidané hodnoty EVA, která bude vypočítána pomocí metody EVA Entity a EVA dle Ministerstva průmyslu a obchodu.

První část této diplomové práce poskytuje stručný náhled do teoretické průpravy. Kapitola definuje pojem výkonnost, charakterizuje interní a externí uživatele finanční analýzy a také zdroje, ze kterých jsou brána vstupní data pro analýzu. Dále se tato část věnuje teorii absolutních a poměrových ukazatelů. Posledním tématem této části je metoda ekonomické přidané hodnoty EVA. Jsou zde popsány metodiky pro EVA Entity a EVA dle Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky.

Druhá část práce je věnována teoretické průpravě přenesené do praxe. V této části je představena konkrétní společnost, na jejíchž účetních datech je provedena analýza tradičními a moderními metodami. Součástí této části je SWOT analýza.

V třetí části jsou stručně vyhodnoceny výsledky absolutních ukazatelů, poměrových ukazatelů a výsledky metody EVA Entity a EVA dle MPO. Dále jsou zde vypsány návrhy na zlepšení situace společnosti. Je zde navrženo 6 možných zlepšení.

V závěru práce jsou shrnuty výsledky získané pomocí analýzy společnosti.

2 Teorie problematiky ekonomické výkonnosti společnosti

Kapitola Teorie problematiky ekonomické výkonnosti společnosti je teoretickým úvodem této práce. Vysvětluje všechny náležitosti, které se objeví v praktické části.

2.1 Pojem výkonnost

Pojem výkonnost se v dnešní době používá jak pro odborné tak i pro věci v každodenním životě. Obecně je termín spjat s opakovaným dějem, který se dá měřit pomocí parametrů. Výkonnost má více definic, které tento pojem popisují.

Výkonnost znamená charakteristiku, která popisuje způsob, respektive průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonání (průběhu) této činnosti. Interpretace této charakteristiky předpokládá schopnost porovnání zkoumaného a referenčního jevu z hlediska stanovené kritériální škály (Wagner, 2009).

Definice podle Wagnera je však příliš obecná. Výkonnost v podnikové sféře je spojena se samotným posláním a existencí podniku. Souvisí s úspěšností daného podniku, jeho rozvojem a uměním přežít na trhu. Je tedy často provázána s pojmem efektivnost, kdy je podnik schopen dosáhnout určených cílů a výsledků. Stručně řečeno, výkonnost vyjadřuje schopnost podniku dosahovat úspěchů a rozvíjet se v dalších obdobích (Fibířová a Šoljaková, 2005).

Výkonnost je schopnost firmy co nejlépe zhodnotit investice vložené do podnikatelských aktivit. Tato definice vede k názoru, že podnikatelsky výkonná je pouze ta firma, která vykazuje dobré výsledky hospodaření. Toto pojetí se ukazuje být vzhledem k uvedené definici neúplné. Navíc podnikatelskou výkonnost hodnotí různí aktéři vystupující na trhu z odlišných hledisek. Jinak hodnotí podnikatelskou výkonnost vlastníci, jinak manažeři a jinak zákazníci firmy (Šulák a Vacík, 2004).

Pojem výkonnost podniku může být také popsán jako zvyšování hodnoty podniku a její maximalizaci. Výkonnost podniku se obecně pojí s růstem tržní hodnoty, tedy se snahou o efektivní využití vlastního a cizího kapitálu vedoucího k maximalizaci tržní hodnoty společnosti v průběhu delšího časového úseku, což je spojeno s vytvořením zisku nebo alespoň s vytvořením podmínek pro generování zisku v budoucnosti (Neumaierová a Neumaier, 2002).

2.2 Uživatelé finanční analýzy podniku

Na informace o výkonnosti podniku mají zájem nejrůznější skupiny, jako vlastníci, manažeři, spolupracující podniky nebo potencionální kupci celého podniku. Tyto uživatelé je možné rozdělit na dvě skupiny. Interní uživatelé a externí uživatelé.

2.2.1 Interní uživatelé

Vlastníci společností jsou jednou z hlavních zájmových skupin, které nejčastěji využívají finanční analýzy podniku. Chtějí vědět, jak si jejich podnik vede po stránce finančního zdraví a také za jakou cenu mohou podnik prodat. Vlastníci si finanční analýzou ověřují, zda prostředky, které investovali, jsou náležitě zhodnocovány a řádně využity (Růčková, 2011).

Manažeři využívají finanční analýzy nejvíce ze všech zájmových skupin. Od finančních analýz odvíjejí chod podniku. Finanční analýzy pro ně slouží jako podklady pro strategické, taktické i operativní řízení podniku. Jsou důležité pro budoucí rozhodování, kterým směrem podnik vést (Vochozka, 2011).

Zaměstnanci, jako poslední interní zájmová skupina, se zajímají o finanční zdraví podniku a tím i o jistotu svého zaměstnání. Jak manažeři, tak i zaměstnanci by měli mít zájem na dobrém finančním zdraví a budoucnosti podniku. Jedná se zejména o prosperitu a jistotu zaměstnání, o stabilitu v oblasti mzdové a sociální (Vochozka, 2011).

2.2.2 Externí uživatelé

Dodavatelé a odběratelé jsou jedni z největších externích zájmových skupin uživatelů, kteří hledají informace ve finančních analýzách podniku. Dodavatelé chtějí mít jistotu, že podnik má schopnost dostát svým závazkům. Požadují dlouhodobou stabilitu obchodního vztahu. Na druhé straně odběratelé chtějí mít jistotu, že podnik má schopnost dlouhodobě plnit zakázky, ke kterým se upsal a na kterých může být odběratel závislý. Proto sledují především zadluženost, solventnost a likviditu podniku (Vochozka, 2011).

Banky a úvěrové společnosti potřebují znát informace o finančním zdraví podniku v případě půjček a úvěrů. Finanční společnosti se tak kryjí před nesplacením svých pohledávek z vypůjčených finančních prostředků. Z hlediska bank jako věřitelů je většinou nejdůležitější sledování dlouhodobé likvidity a hodnocení ziskovosti v dlouhém časovém horizontu (Růčková, 2011).

Stát a správní orgány potřebují informace o společnosti primárně pro zajištění kontroly správnosti daňových přiznání. Jedná se o daň z příjmu, daň z nemovitosti, zpráva o vztazích mezi propojenými osobami. Dále chce stát znát informace pro statistiku, finanční zdraví a dodržování podmínek pro poskytnutí dotací a státní zakázky.

Investoři a potencionální kupci podniku chtějí znát současnou finanční situaci podniku. Investoři chtějí mít informace pro rozhodování budoucích investic. V tomto případě jde o míru rizika a míru výnosnosti. Dále chtějí mít jistotu, že management ví jak zacházet s penězi, které investoři do firmy vložili (Vochozka, 2011).

Investoři jsou jinými slovy poskytovatelé kapitálu a využívají zprávy o finanční výkonnosti podniku především proto, aby získali dostatečné množství informací pro rozhodování o potencionálních investicích. Sledují především míru rizika a výnosů spojených s vloženým kapitálem. Dále také získávají informace, jak podnik nakládá s prostředky, které do podniku vložili. Tento aspekt je důležitý hlavně u akciových společností, kde vlastníci kontrolují manažery, jak hospodaří (Vochozka, 2011).

2.3 Vstupy finanční analýzy

Důležitým faktorem všech druhů analýz jsou vstupní údaje. Tyto vstupy musí být obsáhlé a pravdivé, aby analýzy nebyly zkreslené. Takové zdroje informací jsou pro externí uživatele těžké získat. Musejí si vystačit s informacemi z veřejného obchodního rejstříku nebo webových stránek samotných firem. Na obchodním rejstříku jsou firmy povinné zveřejňovat výroční zprávu a přílohu výroční zprávy, která obsahuje i rozvahu a výkaz zisků a ztrát. To však můžou udělat až s určitým časovým odstupem, tj. 30 dní po ověření auditorem, nejpozději však 12 měsíců po rozvahovém dni. Takové informace ztrácejí hodnotu tím, že přestávají být aktuální a pro budoucí rozhodování jsou neobjektivní. Interní uživatelé mají v tomto ohledu jednodušší pozici. Všechna vstupní data si mohou jednoduše obstarat z účetnictví.

Pro sestavení finanční analýzy jsou nejvíce uplatňovány tyto výkazy:

- rozvaha,
- výkaz zisků a ztrát,
- výkaz cash flow.

2.3.1 Rozvaha

Rozvaha je písemným přehledem majetku a zdrojů podniku k určitému datu. Názvy jednoduchých položek a jejich hodnoty vycházejí z jednotlivých účtů účetní osnovy a postupů účtování. Jinými slovy rozvaha zachycuje majetkovou a zdrojovou strukturu podniku. Aktiva jsou majetkem, kterým podnik disponuje, a pasiva jsou zdrojem kapitálu, ze kterého byly jednotlivé majetkové položky pořízeny. Základním vztahem v rozvaze je princip bilanční rovnosti, který lze vyjádřit následovně:

$$\text{Aktiva} = \text{vlastní kapitál} + \text{dluhy} \quad (2.1)$$

Aktiva jsou vložené prostředky, které mají podniku přinést určitý ekonomický efekt a vznikly na základě minulých rozhodnutí. Dluhy jsou veškeré současné závazky podniku, které budou v budoucnosti snižovat ekonomický efekt aktiv zapojených do činnosti podniku (Vochozka, 2011).

Rozvaha je účetním výkazem, který zachycuje bilanční formou stav dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (aktiva) a zdrojů jejich financování (pasiva) vždy k určitému datu. Rozvaha se zpravidla sestavuje k poslednímu dni každého roku, respektive kratších období. Představuje základní přehled o majetku podniku ve statické podobě (v okamžiku účetní závěrky). Jde nám tedy o získání věrného obrazu ve třech základních oblastech – majetkové situace podniku, zdrojích financování a finanční situaci podniku. První oblastí je majetková situace podniku, v jejímž rámci zjišťujeme, v jakých konkrétních druzích je majetek vázán a jak je oceněn, nakolik je opotřeбен, jak rychle se obrací, optimálnost složení majetku atd. Druhou oblastí jsou zdroje financování, z nichž byl majetek pořízen, přičemž se primárně zajímáme o výši vlastních a cizích zdrojů financování a jejich strukturu. Poslední (i když ne co do významu) jsou informace o finanční situaci podniku, kde figurují informace, jakého zisku podnik dosáhl, jak jej rozdělil, či zprostředkování informace, zda je sto podnik dostát svým závazkům (Růčková, 2011).

2.3.2 Výkaz zisku a ztrát

Výkaz zisku a ztráty informuje o dosaženém hospodářském výsledku. Zachycuje vztah mezi výnosy dosaženými za určité období a náklady souvisejícími s jejich vytvořením. Výnosy jsou peníze, které podnik získal z veškerých činností za dané účetní období bez ohledu na to, zda došlo k jejich inkasu. Oproti tomu náklady představují peněžní částky, které podnik v daném účetním období funkčně vynaložil na získání výnosů. Z výše uvedeného vyplývá, že náklady a výnosy se neopírají o skutečné peněžní toky (příjmy a výdaje) a tudíž neodráží skutečnou hotovost získanou hospodařením podniku (Vochozka, 2011).

Výkaz zisku a ztráty podává přehled o tvorbě zisku, tj. o nákladech a výnosech příslušného účetního období. Obsahuje tokové údaje k určitému období, nikoliv k určitému okamžiku, jako je to u rozvahy. Horizontální forma uvádí náklady a výnosy odděleně, vertikální forma přiřazuje k sobě výnosy a náklady, které se vážou k určité oblasti činnosti. Jakou formu účetní jednotka bude volit, je zcela na jejím uvážení (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

2.3.3 Výkaz cash flow

Výkaz cash flow zachycuje vznik a použití peněžních prostředků. Jinými slovy jde o přehled příjmů a výdajů podniku za dané období, přičemž je žádoucí, aby příjmy převyšovaly výdaje. Svou náplní je doplňkem rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Určení zdrojů a užití peněžních prostředků se znázorňuje pomocí toku finančních prostředků, který je důsledkem realizace rozhodovacích a investičních procesů v podniku. Výkaz cash flow popisuje nejen vývoj finanční situace podniku, ale také identifikuje příčiny změn této situace. Výkaz slouží také jako nástroj pro posouzení likvidity podniku. Základem výkazu je krátkodobý likvidní majetek – peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty (peníze v pokladně, ceniny, peníze na účtu, peníze na cestě) (Vochozka, 2011).

Výkaz cash flow sumarizuje příjmy a výdaje peněžních prostředků uskutečněné za účetní období. Rozdíl mezi příjmy a výdaji tvoří výsledný údaj o cash-flow, jenž vyjadřuje přírůstek nebo úbytek peněžních prostředků za určité účetní období. Přírůstek peněžních prostředků je dosažen tehdy, jsou-li peněžní příjmy vyšší než peněžní výdaje. Pak je cash flow kladný. Záporný cash flow je, pokud peněžní výdaje převyšují peněžní příjmy (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

2.3.4 Ostatní zdroje vstupních informací

Dalším nositelem vstupních dat je výroční zpráva, která může obsahovat jak ekonomické tak i nefinanční informace. Informace obsažené ve výroční zprávě a příloze jsou u firem, které mají povinnost, ověřovány auditorem. Ověření auditorem udává jejich úplnost a správnost informací.

Důležitou informací jsou také změny ve vlastním kapitálu, které vypovídají o druhu a objemu změn jednotlivých položek vlastního kapitálu. Výkaz o změnách ve vlastním kapitálu nemá standardizovanou strukturu (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

2.4 Strategická analýza

Základem pro formulování strategie podniku vedoucí k dosažení konkurenční výhody je nalezení souvislostí mezi podnikem a jeho okolím. Proces formulace strategie je složitý proces, který vyžaduje systematický přístup pro identifikaci a analýzu vnějších faktorů, působících na podnik a jejich konfrontaci se zdroji a schopnostmi podniku. Nejvýznamnějším úkolem strategie je připravit podnik na všechny situace, které s velkou pravděpodobností mohou v budoucnu nastat. K tomu je nezbytná strategická předvídavost založená na tvořivém přístupu strategického myšlení (Sedláčková, Buchta, 2006).

2.4.1 SWOT analýza

SWOT analýza je jednou z nejpoužívanějších a nejznámějších analýz prostředí. Jejím cílem je identifikovat to, do jaké míry jsou současná strategie firmy a její specifická silná a slabá místa relevantní a schopna se vyrovnat se změnami, které nastávají v prostředí. SWOT analýza nebo analýza silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb sestává z původně dvou analýz, a to analýzy SW a analýzy OT. Doporučuje se začít analýzou OT – příležitostí a hrozeb, které přicházejí z vnějšího prostředí firmy, a to jak makroprostředí (obsahuje faktory politicko-právní, ekonomické, sociálně-kulturní, technologické), tak i mikroprostředí (zákazníci, dodavatelé, odběratelé, konkurence, veřejnost). Po důkladně provedené analýze OT následuje analýza SW, která se týká vnitřního prostředí firmy (cíle, systémy, procedury, firemní zdroje, materiální prostředí, firemní kultura, mezilidské vztahy, organizační struktura, kvalita managementu aj.) (Jakubíková, 2013).

Smyslem externí a interní analýzy, tzv. strategické analýzy, je odhalit příležitosti a ohrožení v okolí podniku a najít silné a slabé stránky podniku. Nicméně jako každá jiná analýza musí

i strategická analýza vyústit v syntézu a závěry, které se stanou východiskem pro formulaci strategie. Strategie by měla na tyto závěry citlivě reagovat a v maximální míře využít silných stránek k získání příležitostí v okolí podniku. K tomu je zapotřebí prozkoumat vzájemné vztahy výsledků externí a interní analýzy. V praxi se často používá SWOT analýza (strengths, weaknesses, opportunities, threats). Porovnání výsledků externí a interní analýzy se provádí v tabulce, kde v řádcích jsou silné a slabé stránky a ve sloupcích příležitosti a ohrožení. Tabulka by zpravidla měla obsahovat maximálně 10 řádků a sloupců, aby byla přehledná a zachovala si vypovídací schopnost (Dedouchová, 2001).

2.5 Absolutní ukazatele

Data obsažená přímo v účetních výkazech jsou označována jako absolutní ukazatele. Posouzení jejich výše, struktury, vývoje a elementárního srovnání přímo v účetních výkazech bez použití matematických postupů je prvním krokem finanční analýzy a slouží pro prvotní zorientování v podmínkách analyzované firmy. Toto srovnání se zpravidla vymezuje na dvě základní metody – na metodu horizontální a vertikální (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

2.5.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza firmy hledá odpověď na otázky: o kolik se změnilly jednotlivé položky finančních výkazů v čase anebo o kolik % se změnilly jednotlivé položky v čase. Procentuální vyjádření je výhodnější v okamžiku, kdy hodláme uskutečněný rozbor podrobit hlubšímu zkoumání – tedy oborovému srovnání, navíc procentní vyjádření nám umožní rychlejší orientaci v číslech. Vyjádření v absolutních číslech však nezavrhujeme, neboť nám umožní objektivnější pohled na jednotlivé položky z hlediska jejich absolutní důležitosti. Jak již bylo řečeno, rozbor může být zpracován buď v meziročním srovnání jako řetězový index, nebo může být uskutečněno srovnání s výchozím obdobím pomocí bazického indexu. Cílem horizontální analýzy je však v obou případech absolutně i relativně změřit intenzitu změn jednotlivých položek. V praxi je běžnější využití řetězových indexů, neboť meziroční srovnání má vyšší vypovídací schopnost (Růčková, 2011).

$$\begin{aligned} \text{absolutní změna} \\ = \text{hodnota v běžném období} - \text{hodnota v předchozím období} \end{aligned} \quad (2.2)$$

$$\text{procentuální změna} = \frac{\text{běžné období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}} \cdot 100 \quad (2.3)$$

Horizontální analýza poskytuje informace o vývoji majetkové a finanční situaci podniku a ostatních dílčích složek. Kvantifikuje změny v jednotlivých položkách a celkovou situaci. Využívá dlouhé časové řady jednotlivých ukazatelů za účelem popisu vývoje a trendů. Porovnává stejný absolutní ukazatel v rámci jednoho řádku rozvahy a výkazu zisku a ztráty ve dvou či více obdobích. Tímto způsobem je zachycen buď pozitivní, nebo negativní vývoj. Vývoj může být zachycen jak v absolutním vyjádření, tak i v procentuálním vyjádření, tedy o kolik se změnila hodnota ukazatele s předchozím zkoumaným obdobím (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

2.5.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza se zabývá vnitřní strukturou absolutních ukazatelů. Porovnává jednotlivé položky základních účetních výkazů k celkové sumě aktiv a pasiv. Tato metoda usnadňuje srovnatelnost účetních výkazů s předchozím obdobím a ulehčuje porovnání analyzovaného podniku s ostatními podniky ve stejném oboru podnikání. Vertikální analýza posuzuje jak strukturu aktiv, tak strukturu pasiv. Vhodný poměr mezi stálými aktivy a oběžnými aktivy je dán předmětem podnikání dané společnosti a také nutností zajistit potřebnou likviditu. Struktura pasiv zobrazuje, z jakých zdrojů je majetek financován. Podnik by měl vhodným způsobem diverzifikovat finanční zdroje, obecně platí, že delší doba splatnosti zdroje je dražší (Růčková, 2011).

Tato analýza je založena na převedení absolutních položek výkazů na relativní vyjádření. Zabývá se vnitřní strukturou absolutních ukazatelů. Za základ (100 %) je považována suma aktiv nebo pasiv v případě rozvahy a suma nákladů nebo výnosů v případě výkazu zisku a ztrát. Při této analýze se postupuje v jednotlivých letech od shora dolů, nikoli napříč jednotlivými roky. Výhodou vertikální analýzy je nezávislost na meziroční inflaci, umožňuje tedy srovnatelnost výsledků z různých let, srovnávání vývojových trendů a za více let i srovnávání různých firem (Vorbová, 1997).

2.6 Poměrové ukazatele

Základem finanční analýzy jsou finanční poměrové ukazatele (financial ratios), ty vznikají jako podíl dvou absolutních ukazatelů. Poměrové ukazatele umožňují srovnání určitého podniku s jinými podniky nebo s odvětvovým průměrem, resp. konkurenčními podniky (Synek, 2011).

Poměrové ukazatele (resp. přímá analýza intenzivních ukazatelů) jsou nejčastěji používaným rozborovým postupem k účetním výkazům z hlediska využitelnosti. Analýza poměrových ukazatelů vychází výhradně z údajů ze základních účetních výkazů, využívá tedy veřejně dostupné informace. Poměrový ukazatel se vypočítá jako poměr jedné nebo několika účetních položek základních účetních výkazů k jiné položce nebo k jejich skupině (Růčková, 2011).

2.6.1 Ukazatel likvidity

Ukazatele likvidity měří schopnost firmy uspokojit (vyrovnat) své splatné závazky. Mají odpovědět na otázku, zda firma bude schopna vyrovnat své dluhy, když nastane doba jejich splatnosti (protože jde o budoucí čas, měli bychom použít projektované částky, pokud však nenastanou velké změny, použijeme současných účetních hodnot) (Synek, 2011).

Ukazatele likvidity se rozlišují na tři základní ukazatele likvidity:

- běžná likvidita,
- pohotová likvidita,
- peněžní likvidita.

Běžná likvidita ve svém čitateli zahrnuje všechny složky oběžného majetku. Ukazatel měří, kolikrát oběžná aktiva pokryjí krátkodobé závazky podniku. Z praktického hlediska to znamená, kolikrát by byl podnik schopen uspokojit věřitele, kdyby veškerá oběžná aktiva proměnil na hotovost. Je obtížné určit její optimální hodnotu. Podle průměrné strategie pro řízení pracovního kapitálu by se běžná likvidita měla pohybovat v intervalu 1,6 – 2,5. Nikdy by neměla klesnout pod hodnotu 1 (Vochozka, 2011).

$$\text{běžné likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.4)$$

Běžná likvidita je označována jako likvidita 3. stupně. Vyjadřuje schopnost společnosti uhradit do jednoho roku splatné závazky, kdy za prostředky schopné uhradit závazky se považují oběžná aktiva (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

Pohotová likvidita do svého čitatele nezahrnuje nejméně likvidní část oběžných aktiv zásoby, a tak je přesnějším vyjádřením schopnosti podniku dostát svým krátkodobým závazkům. Čítatel by měl být ještě upraven o nedobytné pohledávky nebo o pohledávky, jejíž dobytnost je sporná. Obecně je lepší sledovat pohotovou likviditu v určitém časovém úseku, než ji srovnávat s jinými hodnotami. Stejně jako u běžné likvidity i zde je obtížné určit optimální výši ukazatele. Doporučená hodnota se pohybuje v intervalu 0,7 – 1,0. Jestliže je ukazatel roven přesně 1, znamená to, že by byl podnik schopen dostát svým závazkům bez nutnosti prodeje svých zásob. Je-li hodnota příliš vysoká, pak podnik váže příliš mnoho aktiv ve formě pohotových prostředků, které přinášejí minimální úrok (Vochozka, 2011).

$$\text{pohotov\acute{a} likvidita} = \frac{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{y} finan\c{c}n\acute{ı} majetek} + \text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} pohled\acute{a}vky}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}} \quad (2.5)$$

Pohotov\acute{a} likvidita b\acute{y}v\acute{a} ozna\c{c}ov\acute{a}na jako likvidita 2. stupn\acute{e}. Pohotov\acute{a} likvidita se zjišťuje jako pom\er pen\ěžn\acute{e} pohled\acute{a}vkov\acute{e}ho fondu a kr\acute{a}tkodob\acute{y}ch z\acute{a}vazk\acute{u} (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

Pen\ěžn\acute{ı} likvidita b\acute{y}v\acute{a} ozna\c{c}ov\acute{a}na jako likvidita 1. stupn\acute{e}. Tato likvidita je nejpř\ısn\acute{e}jš\ı. Pom\ěřuje nejlikvidn\acute{e}jš\ı poločky z rozvahy, jako jsou oběžn\acute{a} aktiva a kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky (Rů\c{c}ková, 2011).

$$\text{pen\ěžn\acute{ı} likvidita} = \frac{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{y} finan\c{c}n\acute{ı} majetek}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}} \quad (2.6)$$

Kr\acute{a}tkodob\acute{y} finan\c{c}n\acute{ı} majetek zahrnuje pen\ıze v hotovosti a na b\acute{e}žn\acute{y}ch, př\ıp\adn\acute{e} dalš\ıch \acute{u}\c{c}tech spolu s šeky a sm\ěnkami, a d\acute{a}le cenn\acute{e} pap\ır\ıy ur\c{c}en\acute{e} k prodeji \c{ı} s dobou splatnosti do jednoho roku. Mezi kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky patř\ı kr\acute{a}tkodob\acute{e} dluhy v\c{c}etn\acute{e} b\acute{e}žn\acute{y}ch bankovn\ıch \acute{u}\v\ěř\acute{u} a kr\acute{a}tkodob\acute{e} finan\c{c}n\acute{ı} v\acute{y}pomoci, kter\acute{e} jsou v rozvaze odd\eleny od kr\acute{a}tkodob\acute{y}ch z\acute{a}vazk\acute{u} v r\acute{a}mci bankovn\ıch \acute{u}\v\ěř\acute{u} a v\acute{y}pomoci (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

2.6.2 Ukazatel rentability

Rentabilita neboli výnosnost je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Vychází se ze dvou základních účetních výkazů, a to z výkazu zisku a ztrát a z rozvahy. Ukazatele rentability zajímají jednoznačně akcionáře a potencionální investory, ale také ostatní skupiny (Růčková, 2011).

Ukazatele rentability, někdy též označovány jako ukazatele výnosnosti, návratnosti atd., vyjadřují poměr konečného hospodářského výsledku dosaženého podnikatelskou činností k určitému vstupu, a to buď k celkovým aktivům, kapitálu nebo tržbám. Všechny ukazatele rentability se dají vykládat obdobně, protože udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele (Vochozka, 2011).

Skupina ukazatelů rentability by měla obsahovat následující čtyři základní ukazatele:

- rentabilita aktiv (ROA),
- rentabilita vlastního kapitálu (ROE),
- rentabilita tržeb (ROS),
- rentabilita investovaného kapitálu (ROCE).

Rentabilita aktiv (ROA - Return on Assets) je považována za klíčové měřítko rentability. Poměří různé formy zisku s celkovými aktivy vloženými do podnikání bez ohledu na to, jestli byla financována z vlastního kapitálu nebo cizích zdrojů (Vochozka, 2011).

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva} \quad (2.7)$$

Rentabilita aktiv zastupuje pohled managementu podniku. Manažeři posuzují výkonnost veškerého kapitálu fungujícího v podniku bez ohledu na jeho původ. Vložený kapitál jsou veškeré zdroje, které jsou používány k financování všech prostředků. Proto můžeme tento ukazatel nazvat i ukazatel vloženého kapitálu (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity) vyjadřuje, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu kapitálu investovaného akcionářem. Vlastní kapitál je nutné vymezit,

aby v sobě zahrnoval nejen základní kapitál, ale i emisní ážio, zákonné a další fondy vytvářené ze zisku a i zisk z běžného období (Vochozka, 2011).

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.8)$$

Tento ukazatel vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniků. Ukazatel počítá ziskovost z účetní hodnoty vlastního kapitálu (lze jej použít pouze na úrovni celého podniku). Výsledek by se měl pohybovat nad úrovní alternativního nákladu na kapitál (Pavelková, Knápková, 2009).

Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales) je velmi důležitá z hlediska efektivnosti podniku. V praxi se využívají minimálně dvě obměny konstrukce, které se liší v čitateli, kde lze použít buď EAT, a nebo EBIT. Ve jmenovateli je možné použít tržby anebo výnosy (Vochozka, 2011).

$$ROS = \frac{EAT}{\text{tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží}} \quad (2.9)$$

$$ROS = \frac{EBIT}{\text{tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží}} \quad (2.10)$$

Ukazatel rentability tržeb (ROS) říká, kolik podnik dokáže vyprodukovat zisku na korunu tržeb. Hodnotí se tedy ziskovost tržeb, které mohou být vyjádřeny v podobě tržeb tvořící provozní výsledek. Mohou být zahrnuty ale i tržby celkové, zejména v případě použití čistého zisku v čitateli (Růčková, 2011).

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE – Return of Capital Employed) vyjadřuje, kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním dosáhl podnik z jedné koruny investované věřiteli a akcionáři (Vochozka, 2011).

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{rezervy} + \text{dlouhodobé závazky} + \text{bankovní úvěry dlouhodobé}} \quad (2.11)$$

Ukazatel rentability investovaného kapitálu měří výkonnost kapitálu vloženého do podniku na delší dobu, než je jeden rok. V rozvaze je dlouhodobý kapitál zastoupen dlouhodobými bankovními úvěry, dlouhodobými emitovanými dluhopisy, dlouhodobými půjčkami a rezervami. Vlastní kapitál se považuje za dlouhodobý zdroj (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

2.6.3 Ukazatel aktivity

Ukazatele aktivity informují podnik, jak nakládá a využívá jednotlivé části majetku. Lze pracovat se dvěma formami tohoto ukazatele, a sice s dobou obratu nebo s ukazateli počtu obrátů. Počet obrátů znamená počet obrátů za rok a doba obratu vyjadřuje počet dní. Ukazatele aktivity pracují s jednotlivými částmi majetku, které jsou následně poměřovány k tržbám, k výnosům nebo k jiným dalším položkám. Evropská unie se v rámci sjednocování postupů v současnosti kloní spíše k využívání ukazatelů obratu (Vochozka, 2011).

Ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat investované finanční prostředky a vázanost jednotlivých složek kapitálu v aktivech a pasivech. Tento rozbor slouží k hledání odpovědi na otázku, jak společnost hospodaří s aktivy a s jejich jednotlivými složkami a jaký má vliv toto hospodaření na výnosnost a likviditu (Růčková, 2010).

Obrat aktiv je měřítkem celkového využití aktiv, v jiném slova smyslu informuje, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Ukazatel obratu aktiv by měl dosahovat co nejvyšších hodnot. Minimálně by měl být roven hodnotě 1. Někdy se ukazatel používá v obráceném tvaru, který vypovídá o vázanosti aktiv. Zájmem podniku je, aby relativní vázanost klesla, tudíž by měla být výsledná hodnota co nejnižší (Vochozka, 2011).

$$obrat\ aktiv = \frac{tržby}{aktiva\ celkem} \quad (2.12)$$

Obrat dlouhodobého majetku měří efektivitu využívání jednotlivých částí dlouhodobého majetku. Informuje, kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí v tržby za rok. Jestliže se tento ukazatel použije v rámci mezipodnikového srovnání, musí se vzít v úvahu i míra odepsanosti aktiv a metody odpisování. Vysoká odepsanost zlepšuje hodnotu ukazatele. Ocenění jednotlivých částí majetku také ovlivňuje vypovídací schopnost tohoto ukazatele (Vochozka, 2011).

$$\text{obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (2.13)$$

Ukazatel obratu dlouhodobého majetku má podobnou vypovídací schopnost jako ukazatel obratu aktiv; omezuje se však na posouzení využití investičního majetku. Ukazatel obratu aktiv i obratu dlouhodobého majetku je ovlivněn mírou odepsanosti majetku. To znamená, že výsledek ukazatele je při stejné výši dosažených tržeb lepší v případě větší odepsanosti majetku. V případě, že podnik využívá ve velké míře leasingové formy financování, a rozvaha tak není ovlivněna na straně aktiv hodnotou dlouhodobého majetku, který byl formou leasingu pořízen, je hodnota obratovosti výrazně nadhodnocena (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

Obrat zásob přináší přehled, kolikrát je každá položka zásob v průběhu běžného období prodána a znovu naskladněna. Pokud je hodnota ukazatele vyšší než průměry, nemá firma zbytečné nelikvidní zásoby, které by vyžadovaly nadbytečné financování. V opačném případě disponuje podnik přebytnými zásobami, které jsou neproduktivní a vážou na sebe prostředky, které musí být profinancovány. Tím se zároveň zvyšuje vázanost kapitálu, který nepřináší podniku žádný výnos (Vochozka, 2011).

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (2.14)$$

Doba obratu zásob udává, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Čím je doba obratu kratší, tím je situace lepší. K výpočtu se v čitateli využívají zásoby a ve jmenovateli průměrné denní tržby (Růčková, 2011).

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} \cdot 365 \quad (2.15)$$

Doba obratu pohledávek vyjadřuje dobu existence kapitálu ve formě pohledávek. Tento ukazatel zahrnuje období od vzniku prodeje na obchodní úvěr až po dobu, kdy podnik obdrží platby od svých odběratelů. Delší průměrná doba inkasa pohledávek znamená větší potřebu úvěru, a tím i vyšší náklady (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\text{tržby}} \cdot 365 \text{ dní} \quad (2.16)$$

Doba obratu závazků Tento ukazatel vyjadřuje dobu obratu závazků od vzniku závazku do doby jeho úhrady. Obecně platí, že doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek, aby nebyla narušena finanční rovnováha ve společnosti. Ukazatele doby obratu pohledávek a doby obratu závazků jsou důležité pro posouzení časového nesouladu od vzniku pohledávky do doby jejího zaplacení a od vzniku závazků do doby její úhrady. Nesoulad přímo ovlivňuje likviditu podniku. Pokud je doba obratu závazků větší, než je součet obratu zásob a pohledávek, dodavatelské úvěry financují pohledávky i zásoby, což je příznivé. Může se to ale projevit v nízkých hodnotách likvidit (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} \cdot 365 \text{ dní} \quad (2.17)$$

2.6.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti informují o vztazích mezi použitými vlastními a cizími zdroji v podniku. Není pravděpodobné, že by některý podnik využíval pouze vlastní zdroje pro své podnikání, naopak zadluženost může do určité míry přispět k celkové výnosnosti a tím i k vyšší tržní hodnotě firmy. Podnik používá cizí kapitál s předpokladem, že získaný výnos jím získaný bude vyšší, než jsou náklady spojené s jeho použitím, tj. úrokem. Hlavním motivem pro financování činnosti podniku z cizích zdrojů je jejich relativně nižší cena ve srovnání se zdroji vlastními. Náklad spojený s použitím příslušného zdroje je jedním z kritérií optimalizace finanční struktury. Na druhé straně je nutné zvážit míru použití cizích prostředků s ohledem na riziko finanční nestability. Zadluženost je také určitým signálem pro vnější okolí podniku o bonitě podniku (Grünwald a Holečková, 1999).

Určité množství cizích zdrojů je pro firmu užitečné, jelikož vlastní kapitál je dražší než cizí a naopak. Dochází k tzv. daňovému šítu, kdy úroky z cizího kapitálu vedou ke snížení daňového zatížení pro podnik, jelikož úrokem, který je součástí nákladů, dochází ke snížení zisku, ze kterého se následně platí daň (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

Celková zadluženost je základním ukazatelem zadluženosti, vyjádřeným celkovým poměrem závazků k celkovým aktivům. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku a finanční riziko. Věřitelé preferují podniky s nízkou mírou zadlužení, vlastníci naopak mají zájem na zadluženosti vyšší (Grünwald a Holečková, 1999).

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \cdot 100 \quad (2.18)$$

Koeficient samofinancování (equity ratio) je doplňkovým ukazatelem k celkové zadluženosti. Informuje o finanční nezávislosti firmy a proporci, v níž jsou aktiva společnosti financována penězi akcionářů (Růčková, 2011).

$$\text{míra samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \cdot 100 \quad (2.19)$$

Ukazatel míry zadluženosti úzce navazuje na předchozí dva ukazatele a dává do poměru jejich čitatele. Sděluje, jaký je poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. Převrácená hodnota tohoto ukazatele bývá nazývána míra finanční samostatnosti (Grünwald a Holečková, 1999).

$$\text{míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \cdot 100 \quad (2.20)$$

2.7 Ekonomická přidaná hodnota – EVA

Ekonomická přidaná hodnota měří ekonomický zisk. Vyjadřuje rozdíl mezi náklady kapitálu a výnosem kapitálu. EVA je měření hodnoty, ale nikoliv strategie sama o sobě. K plnému využití pozitivních vlivů ukazatele EVA je potřeba ji zavádět v podnikové posloupnosti shora od členů představenstva a ředitelů jednotlivých divizí. Proto tento ukazatel může motivovat manažery podniku. Zaměstnanci nebudou jednat společně se zájmy akcionářů, pokud k tomu nebudou mít motivaci. EVA může také zlepšit práci a výsledky individuálních divizí nebo podnikatelských jednotek a odměňovat manažery za zlepšení jejich výsledků. Čím vyšší je hodnota ukazatele EVA, tím větší hodnotu pro vlastníky přináší (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

Zkušenosti s EVA má řada společností AT & T, Briggs & Stratton, Coca Cola, Georgia Pacific, Harsco Corporation, Polaroid, Siemens AG, Sprint, Tenneco a další. Z českých podniků má zkušenosti Škoda Auto, Model Obaly. Největší výhodou konceptu EVA je, že manažerům umožňuje se chovat a jednat jako vlastníci a pomáhat jim zlepšovat operativní, finanční i investiční rozhodování. V současné době mají podniky problémy, že používají k vyjádření svých cílů velké množství navzájem neslučitelných ukazatelů. Strategické plány jsou založeny na maximalizaci obrátu a tržního podílu. Investiční rozhodování je založeno na základě čisté současné hodnoty nebo vnitřního výnosového procenta. Manažeři jsou odměňováni na základě dosaženého zisku či tržeb. Výrobky nebo produktové řady jsou hodnoceny na základě jejich rentability nebo jejich příspěvku k růstu celkového zisku. Všechny tyto rozporuplné cíle a výsledky vedou k nesprávnému plánování a rozhodování. Ukazatel EVA je takový systém řízení podniku, který zajišťuje společnou řeč na všech úrovních řízení a umožňuje managementu rozhodovat za jediné podmínky – ekonomické přidané hodnoty, jako měřítko zvýšení hodnoty prostředků vložených vlastníky podniku (Pavelková, Knápková, 2009).

Výpočet ekonomické přidané hodnoty:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot NOA \quad (2.21)$$

Kde EVA je ekonomická přidaná hodnota, NOPAT je čistý (operativní) zisk po zdanění, WACC znázorňuje průměr vážených nákladů na kapitál a NOA jsou čisté (operativní) aktiva.

K výpočtu ekonomické přidané hodnoty se používá i následující způsob výpočtu:

$$EVA = RONA - WACC \cdot NOA \quad (2.22)$$

Kde RONA je rentabilita čistých operativních aktiv

$$RONA = \frac{NOPAT}{NOA} \quad (2.23)$$

Pokud je rentabilita čistých operativních aktiv vyšší, než jsou náklady na kapitál, pak EVA dosahuje kladných hodnot a podnik tak přispívá svou činností ke zvýšení hodnoty vlastnických vkladů (Knápková, Pavelková, Štěker, 2013).

NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) znázorňuje výsledek hospodaření z hlavní (operační) podnikatelské činnosti, upravený o vlivy některých nákladů tak, aby odrážel skutečný ekonomický přínos podniku svým vlastníkům. Omezení podnikatelské činnosti na operační je nutné především proto, aby byly eliminovány ty vlivy aktivit podniku na NOPAT, které neslouží základnímu podnikatelskému účelu, jako jsou např. investice dočasně volných peněz do cenných papírů, obchodování s volnými pozemky u výrobního podniku a jiné mimořádné transakce, které nesouvisí s operační činností (Neumaierová a Neumaier, 2002).

$$NOPAT = EBIT \cdot (1 - t) \quad (2.24)$$

Kde EBIT znázorňuje provozní zisk a t je sazba daně z příjmu právnických osob.

Investovaný zpoplatněný kapitál C (Capital) představuje hodnotu všech finančních prostředků nutných k dosažení operačního zisku, vázanou v aktivech. Tato hodnota je též označována jako operační aktiva, NOA – Net Operating Assets. Díky provázanosti obou stran rozvahy může být velikost NOA zjištěna propočtem přes aktiva i pasiva. Kalkulace NOA přes aktiva spočívá v součtu dlouhodobých provozních aktiv v zůstatkových cenách a pracovního kapitálu, přes pasiva se vypočte NOA součtem účetní hodnoty vlastního kapitálu a úročených závazků. Pro správné vyjádření ukazatele EVA je potřeba tuto hodnotu ještě upravit o řadu

položek, které se následně promítnou i do úprav NOPAT. Při výpočtu ekonomického zisku se vychází většinou z počátečních hodnot sledovaného období, při větších změnách aktiv se může použít průměr počátečního a konečného stavu upravených aktiv (Neumaierová a Neumaier, 2002).

Investovaný zpoplatněný kapitál (C) představuje hodnotu všech zdrojů, které do podniku vložili investoři. Kalkulace objemu investovaného kapitálu může probíhat dvěma způsoby. První způsob nahlíží na investovaný kapitál z provozního hlediska, tedy přes majetek (vymezení čistých operačních aktiv – NOA) a druhý přístup z finančního hlediska přes pasiva (C). Propočet velikosti investovaného kapitálu přes aktiva představuje součet stálých provozních aktiv v zůstatkových cenách a čistého pracovního kapitálu. Výpočet investovaného kapitálu přes pasiva se rovná součtu účetní hodnoty vlastního kapitálu a úročených závazků. Výsledek obou přístupů musí být shodný díky bilanční rovnosti (Kislingerová, 2001).

WACC (Weighted Average Cost of Capital) vyjadřují průměrné náklady kapitálu a z hlediska výpočtu jsou nejobtížněji zjistitelným faktorem, ovlivňujícím hodnotu EVA. WACC se vypočtou podle vzorce:

$$WACC = r_d \cdot (1 - t) \cdot \frac{D}{C} + r_e \cdot \frac{E}{C} \quad (2.25)$$

Kde r_d jsou náklady na cizí kapitál (úrok), t je sazba daně z příjmu právnických osob, D je cizí kapitál neboli dluhy, C je celkový dlouhodobý investovaný kapitál, r_e jsou náklady na vlastní kapitál neboli očekávaná výnosnost vlastního kapitálu a E je vlastní kapitál (Neumaierová a Neumaier, 2002).

Pro výpočet EVA je nutné upravit vstupní účetní data, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě podniku. Účetnictví přes všechny snahy domácích a mezinárodních institucí neodráží ekonomickou situaci podniku zcela reálně. Účetní systémy v České republice jsou postaveny spíše na zásadách opatrnosti a jsou zaměřeny na pohled věřitelů, kapitálových trhů a daňových zákonů. Je nutné dále zmínit problémy spojené se zahrnováním některých výdajů do nákladů běžného období, jako jsou například výdaje na reklamu, marketing, personální výdaje, výdaje na výzkum a vývoj. Tyto výdaje bývají jednorázově zahrnuty do nákladů a jejich dopad do výnosů má však dlouhodobější charakter. Díky tomu dochází ke zkreslení pohledu na výkonnost podniku. V současné době, kdy zmíněné výdaje tvoří často významný

podíl na výdajích, mohou výsledky finanční analýzy přispět k nereálnému zhodnocení výkonnosti. Manažeři potřebují pro své rozhodování reálné údaje ke správnému rozhodnutí. Proto je nutné provést celou řadu úprav, které převedou účetní data na data reálná pro výpočet ekonomické přidané hodnoty sloužící k zrealnění pohledu na ekonomickou situaci podniku. Při výběru nutných úprav je potřebné se zaměřit na úpravu položek rozvahy a vymezit čistá operativní aktiva a na úpravu hospodářského výsledku, tedy na operativní zisk, který se vztahuje k hlavní činnosti podniku (Knápková, Pavelková, Štěrka, 2013).

Pokud se EVA používá konzistentně, může napomoci k identifikaci nejlepších investic. Firmy s vysokým ukazatelem EVA za jinak stejných podmínek a za určitou dobu předčí v ziskovosti firmy s nižším nebo negativním ukazatelem EVA. Úroveň hodnoty EVA není tak důležitá, jako je změna této hodnoty. Podle výzkumu firmy Stern Stewart & Co. je ukazatel EVA kritický faktor výkonnosti firemních akcií. Pokud je ukazatel EVA kladný, ale očekává se jeho pokles, není to příliš dobrý signál pro kapitálový trh. Naopak, i když je ukazatel EVA negativní, ale očekává se jeho nárůst do kladných čísel, je to pro nákup příslušné akcie dobrý signál (Kubíčková, Jindřichovská, 2015).

2.7.1 Úprava vstupních dat

Pro výpočet Eva je nezbytné upravit vstupní účetní data tak, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě podniku. Účetnictví přes všechny snahy domácích i mezinárodních institucí neodráží ekonomickou situaci podniku zcela reálně. Účetní systémy jsou postaveny na zásadách opatrnosti a spíše než na vlastníky jsou zaměřeny na pohled věřitelů, kapitálových trhů a daňových zákonů. Věřitelé zohledňují zejména schopnost podniku splácet závazky. Kapitálové trhy se často orientují na ukazatel typu P/E, který může být z hlediska hodnocení výkonnosti problematický. Dále jsou zde problémy spojené např. s majetkem pořízeným na leasing. Je nutné zmínit i problémy spojené se zahrnováním některých výdajů do nákladů běžného období, jako jsou např. výdaje na reklamu, marketing, personální výdaje na kvalifikační růst, výdaje na výzkum a vývoj a řada dalších (Knápková, Pavelková, Štěrka, 2013).

Odstranění neoperativních aktiv

V tomto kroku je určeno, která aktiva mají operativní charakter a jsou nezbytná pro základní činnost podniku a která nikoliv. Názory mohou být různé a provedené úpravy závisí na konkrétní společnosti a odborném posouzení analytika (Maříková, Mařík, 2005).

Krátkodobý finanční majetek - Obecně platí, že základem krátkodobého finančního majetku jsou cenné papíry, které nejsou považovány za dlouhodobé uložení peněz a mohou být v dohledné době prodány. Pokud tedy má krátkodobý finanční majetek charakter strategické rezervy, nejedná se o aktivum operativní a je správné ho odečíst z bilanční sumy (Maříková, Mařík, 2005).

Peněžní prostředky v rozvaze lze považovat za provozně nutné a mohou se zařadit do NOA. Nelze však vyloučit, že aktiva některých podniků obsahují peněžní prostředky větší, než je z hlediska provozu nutné. Proto by se tato položka měla přezkoumat a případný přebytek odečíst od provozně nutné úrovně. Maximální provozně nezbytná úroveň peněžních prostředků může být vypočtena pomocí úrovně poměrového ukazatele peněžní likvidity (Maříková, Mařík, 2005).

Dlouhodobý finanční majetek – Součástí dlouhodobého finančního majetku jsou především cenné papíry a vklady, které má investor v okamžiku jejich pořízení nebo vzniku záměr držet v aktivech déle než 1 rok. Kritériem pro rozhodnutí o jejich zařazení do NOA by zde měl být účel těchto finančních investic a charakter spojení mezi podniky, které se pomocí finančních investic vytvořilo. Pokud mají finanční investice portfoliový charakter (tj. pouze uložení peněz), pak by měly být z NOA vyčleněny. Pokud ve spojení s investicí dochází i k propojení mezi hlavní činností (hlavními činnostmi) analyzované společnosti a společností, do které bylo investováno, pak se doporučuje takovou finanční investici v NOA ponechat. Pokud investici v NOA ponecháme, je účelné ocenit ji pokud možno na základě její tržní hodnoty (Maříková, Mařík, 2005).

Vlastní akcie - Podle doporučení výpočtu EVA, tak i podle zásad účetnictví v ČR jsou vlastní akcie vyloučeny z vlastního jmění. V NOA nejsou součástí (Maříková, Mařík, 2005).

Nedokončené investice – Podle Mezinárodního účetního standardu by tato položka měla být vykazována odděleně. Pokud je tedy vykázána odděleně, je třeba posoudit její zařazení do NOA. Tento majetek je sice obvykle provozně potřebný, nepodílí se ale na tvorbě současných výsledků hospodaření. Doporučujeme tedy nedokončené investice z NOA vyloučit (Maříková, Mařík, 2005).

Jiná aktiva nepotřebná k operační činnosti – Jedná se například o nevyužité či pronajaté pozemky a budovy, nadbytečné zásoby apod. Lze předpokládat, že při racionálním hospodaření budou tato aktiva nejspíše postupně rozprodána. Účetní hodnotu těchto aktiv je tedy účelné z NOA vyloučit (Maříková, Mařík, 2005).

Operační aktiva nevykázaná v účetnictví

Finanční leasing – Toto aktivum je žádoucí do NOA započítat, a to pokud možno v tržní hodnotě. Leasing tvoří podstatnou část investic. Pomocí finančního leasingu je v jednotlivých zemích financováno 15 až 30 % investic. Největší význam má leasing pro malé podniky, proto leasingové obchody byly aktivovány a z nich plynoucí závazky vykazovány v pasivech (Maříková, Mařík, 2005).

Operativní leasing a nájem - Na rozdíl od finančního leasingu se u leasingu operativního neumožňuje majetek aktivovat. Je třeba zvážit, zda kritéria pro odlišování finančního a operativního leasingu jsou vhodná, aby bylo podle nich rozhodnuto, zda majetek aktivovat či nikoliv (Maříková, Mařík, 2005).

Ekvivalenty vlastního kapitálu – Ekvivalenty jsou důsledkem ocenění aktiv analyzovaného podniku z pohledu vlastníka. Pojem ekvivalenty vlastního kapitálu byl tedy zaveden proto, aby vymezil část vlastního kapitálu, která není obsazena v původním účetním vlastním kapitálu, ale byla k němu přidána teprve ekonomickými úpravami dat zdůrazňujícími pohled vlastníků. Ekvivalenty mají obvykle kladnou hodnotu a zvyšují tedy hodnotu vlastního kapitálu, ale v principu se může jednat i o zápornou položku, která bude vlastní kapitál snižovat (Maříková, Mařík, 2005).

Oceňovací rozdíly u oběžných aktiv – Opravné položky k pohledávkám je nutno posuzovat individuálně. Tvorba opravných položek je u nás řízena podle jednotlivých daňových předpisů. Mohou zde vznikat tiché rezervy nebo může docházet k nadhodnocování výše pohledávek. Případné odchylky mezi vykázanou a skutečnou hodnotou pohledávky je možno započítat k ekvivalentům vlastního kapitálu. Druhou důležitou položkou jsou zásoby. Jak

i u nás, tak v ostatních státech Evropy převládá zásada „Lower of Cost or Market“. Ocenění realizační cenou je tedy možné tehdy, je-li nižší než pořizovací cena. Z hlediska vlastníka je však možné od uplatňování principu opatrnosti upustit a využít pro ocenění tržní ceny platné k datu rozvahy i v případě, že jsou vyšší. Jinou záležitostí je otázka, zda k tomu bude mít analytik příslušné informace. Další možnost vzniku ekvivalentů vlastního kapitálu u zásob vyplývá z použití metody LIFO (Last in First out). Metoda LIFO není u nás povolena. Povoluje ji však Mezinárodní účetní standard, vyžaduje ovšem difference oproti ocenění FIFO (First in First out). Případné tiché rezervy vzniklé metodou LIFO by měly být vykázány jako ekvivalent a připočteny k NOA (Maříková, Mařík, 2005).

Goodwill – Vzniká jako rozdílová položka například při koupi podniku, a to tehdy, je-li cena zaplacená za 100 % podíl na základním kapitálu vyšší než rozdíl mezi reálným oceněním aktiv a závazků. Goodwill je často chápán jako souhrnná hodnota všech nehmotných aktiv, která nejsou individuálně identifikovatelná a váží se k podniku jako celku. Jejich hodnota je přímo svázána s výkonnostním potenciálem firmy. Naše účetnictví pojem goodwill do roku 2003 neznalo (s výjimkou účetnictví pro banky), pouze tzv. opravnou položku k nabytému majetku (Maříková, Mařík, 2005).

Krátkodobé, explicitně neuřčené závazky – V principu se jedná o vyloučení finančních nákladů z operativního hospodářského výsledku. Hlavní součástí krátkodobých závazků jsou zpravidla dodavatelské úvěry, které jsou explicitně uřčené. Finanční náklady, které jsou s těmito úvěry spojené, jsou zahrnovány do nákupních cen. Proto je potřeba počítat s tím, že NOPAT je nižší než o tyto skryté finanční náklady. (Maříková, Mařík, 2005).

Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky - Jedná se o náklady na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci podniku, vývoj a výzkum a další položky, které přinášejí dlouhodobý užitek v budoucnosti. Investice do nových technologií, značky, vzdělávání apod. mohou vytvořit žádoucí ekonomická aktiva, ale výdaje s nimi spojenými jsou zahrnuty bezprostředně do nákladů, ale nepočítají s nimi jako s investicemi. (Knápková, Pavelková, Štěker, 2013)

2.7.2 Určení velikosti operačního výsledku hospodaření NOPAT

Při určení NOPAT (Net Operating Profit after Taxes) musí být dosaženo symetrie mezi NOA a NOPAT. Pokud jsou určité činnosti a jim odpovídající aktiva zařazena do NOA, pak je nezbytně nutné, aby jejich náklady a výnosy byly zařazeny do výpočtu NOPAT, a naopak.

Dále je nutné se rozhodnout, zda vzít z českého účetnictví za základ hospodářský výsledek z běžné činnosti nebo hospodářský výsledek provozní (Maříková, Mařík, 2005).

Úpravy účetních výkazů zisku a ztráty vedou k vymezení tzv. čistého operativního zisku (NOPAT). Pro určení NOPAT se vychází z aktiv, která tvoří NOA. Pro určení výše NOPAT může být upravován např. výsledek hospodaření z běžné činnosti. Tím jsou vyloučeny výnosy a náklady z mimořádné činnosti, které zkreslují obrázek o finanční výkonnosti podniku (Knápková, Pavelková, Štěker, 2013).

Změny a úpravy výsledku hospodaření z běžné činnosti na úrovni NOPAT

Nákladové úroky – Z finančních nákladů se vyloučí placené úroky, a to včetně implicitních úroků obsažených v leasingových platbách. Jinak řečeno, přičteme tyto placené úroky zpět k výsledku hospodaření. Velikost implicitních úroků získáme buď přímo, pokud můžeme použít aktivaci předmětů pronajatých na leasing a odpovídajících závazků metodou „pořízení na úvěr“ nebo odhadem (Maříková, Mařík, 2005).

Z výsledku hospodaření je třeba vyloučit **mimořádné položky**. Jsou to např. změny ve způsobu ocenění majetku, manka a škody, tvorba a zúčtování rezerv na náklady charakteru mimořádných nákladů. Dále se doporučuje vyloučit i mimořádné položky v nákladech a výnosech, které se svou výší nebudou opakovat a které by měly být z posuzování schopností podniku tvořit hodnotu vyloučeny. Patří sem náklady na restrukturalizaci, prodeje dlouhodobého majetku, rozpuštění nevyužitých rezerv, mimořádně odpisy majetku (Maříková, Mařík, 2005).

Do NOPAT je potřebné započítat i **vliv změn vlastního kapitálu**, které se projeví při výpočtu NOA. Vliv aktivace nákladů investiční povahy. Patří sem především náklady na výzkum a vývoj. Tyto náklady je třeba vypustit a nahradit odhadem odpisů aktivovaných nákladů. Otázkou je, na jakou dobu odpis rozpočítávat. Dále odpisy je třeba upravit podle toho, jak je (nebo není) vykazován v rozvaze goodwill (opravná položka k nabytému majetku). Dále do výsledku hospodaření je třeba také započítat případné zvýšení nebo snížení opravných položek na zásoby a pohledávky (oproti účetním stavům). Poslední změnou je vyloučení z výsledku hospodaření tvorbu a čerpání tichých rezerv, pokud ovlivnily výsledek hospodaření (neúměrně vysoké odpisy, nadměrnou tvorbu opravných položek) (Maříková, Mařík, 2005).

Dále je třeba posoudit, do jaké míry mají **dlouhodobý a krátkodobý finanční majetek** operační (provozně potřebný) charakter. Do jaké míry tato aktiva podmiňují základní podnikatelské aktivity a do jaké míry mají charakter ukládání peněz za účelem tvorby dlouhodobých rezerv a dosahování dalších výnosů z provozně nevyužitého kapitálu. Výsledkem těchto úvah by mělo být rozhodnutí, v jaké míře je žádoucí odpovídající finanční výnosy a náklady v NOPAT ponechat a v jaké to žádoucí není. Výnosy z provozně nepotřebných aktiv je třeba z výsledku hospodaření odečíst (Maříková, Mařík, 2005).

Důležitou položkou je úprava daní. Je třeba zjistit upravenou daň, což je teoretická daň, která by byla placena z operativního hospodářského výsledku. Častá metoda, která se používá, je, že se NOPAT vynásobí daňovou sazbou (Maříková, Mařík, 2005).

Tabulka 2.1 Shrnutí dopadů úprav a změn do NOPAT

Výsledek hospodaření za běžnou činnost (před daní)
(+) nákladové úroky
(-) výnosy z neoperačního majetku (zejména finanční výnosy)
(+) náklady na neoperační majetek
(+) odpisy goodwillu
(+) původní náklady s investičním charakterem
(-) odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací těchto nákladů
(+) leasingová platba (původní náklad na leasing)
(-) odpisy majetku pronajatého na leasing (část leasingové platby připadající na implicitní úroky neodečítáme)
(-) neobvyklé zisky
(+) neobvyklé ztráty
Eliminovat tvorbu a rozpouštění nákladových rezerv
Úprava daní na úroveň NOPAT

Zdroj: Maříková, Mařík, *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku 2005*

2.7.3 Určování nákladů kapitálu

Třetí hlavní složkou propočtu EVA je určování sazby nákladů kapitálu. Sazba nákladů kapitálu plní při výpočtu EVA a jejím použití dvě základní funkce:

- určuje minimální rentabilitu kapitálu,
- je základnou pro diskontování budoucích EVA při oceňování pomocí této hodnoty (Maříková, Mařík, 2005).

Vážené průměrné náklady kapitálu počítáme z nákladů na vlastní a nákladů na cizí kapitál s vahou těchto nákladů v závislosti na podílu jednotlivých zdrojů na celkovém vloženém kapitálu. Stanovení WACC znamená uskutečnit následující postupné kroky:

- určit váhy jednotlivých složek kapitálu,
- určit náklady na cizí kapitál,
- určit náklady na vlastní kapitál,
- vypočítat WACC a provést případné další úpravy (Pavelková, Knápková, 2009).

Náklady na cizí kapitál s rostoucí zadlužeností stoupají, což je způsobeno stoupajícím rizikem věřitelů, kteří požadují větší výnosnost půjčených prostředků. Náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na cizí kapitál a také se zadlužením stoupají. Vlastníci nesou větší riziko, požadují tedy větší výnosnost svého kapitálu. Se zvyšující se zadlužeností jejich riziko stoupá. WACC se v důsledku vlivu daní a nákladů finanční tísně vyvíjejí k úrovni zadluženosti jako „U“ křivka. Nejprve se zvyšujícím se zdaněním klesají – převažuje výhoda daňového štítu (snížení daňového základu a odvedených daní). Od určité výše zadluženosti se WACC začnou zvyšovat – převládá vliv tzv. finanční tísně, vyplývající z možnosti vzniku potíží se splácením dluhů (Pavelková, Knápková, 2009).

EVA entity je případ při určování nákladů kapitálu považovaný zpravidla za základní. NOPAT zahrnuje jak výsledek hospodaření použitelný pro akcionáře, tak i úroky z cizího kapitálu, tj. výnosy věřitelů. Jak jsou stanoveny výsledky, tak musí být určovány i požadavky. Výši a strukturu požadavků určují průměrné vážené náklady (WACC – weighted average cost of capital). Druhý postup je **EVA ekvity**, kde nároky, a tedy diskontní míra budou vyjádřeny pouze na úrovni nákladů vlastního kapitálu. NOPAT však v tomto případě musí být snížen o placené úroky. Nejméně často se používá třetí varianta **EVA APV**, kde by diskontní míra byla stanovena na úrovni nákladů vlastního kapitálu, ale při nulovém zadlužení podniku (Maříková, Mařík, 2005).

Náklady na cizí kapitál – platby plynoucí z použití cizího kapitálu jsou většinou dohodnuty smluvně. Úrokové náklady jsou kráceny o daňový štít, tedy o úspory z daní, které z použití cizího kapitálu plynou. Přesnější než použití údajů z úvěrových smluv by bylo použití tržních údajů. Znamená to, že nejdůležitější informací pro určení nákladů kapitálu by měly být údaje z kapitálového trhu o výnosnosti dluhopisů se stejnou bonitou, jakou má oceňovaný podnik (Maříková, Mařík, 2005).

Náklady na vlastní kapitál – Podobně jako u cizího kapitálu jsou náklady na tento kapitál z pohledu podniku zároveň požadovanou výnosností z pohledu vlastníků. Jak známo, na rozdíl od nákladů cizího kapitálu nejsou u nákladů vlastního kapitálu dohodnuty žádné pevné platby. Náklady jsou pak odvozovány především od dividend u akciových společností či podílů na zisku u jiných právních forem společností. Jelikož většina akciových společností v České republice žádné dividendy nevyplácí, mají mnozí dojem, že náklady vlastního kapitálu jsou buď velmi malé, nebo dokonce nulové. Koncept vlastních nákladů však má obecně dvě polohy. Náklady kapitálu jako finanční náklad a náklady kapitálu jako náklady příležitosti. Finanční pojetí nákladů vlastního kapitálu může u akciových společností zahrnovat dividendy, náklady na zvyšování kapitálu a za určitých okolností náklady plynoucí z likvidace podniku. Podotýkáme, že finanční pohled na náklady kapitálu je především pohledem managementu. V případě minimálních dividend a neohrazeného trvání podniku není tento pohled z hlediska finančního rozhodování příliš podstatný. Pohlížíme-li na náklady kapitálu z pohledu vlastníka (investora), dostáváme se k pojetí nákladů kapitálu jako nákladů příležitosti. Hledáme tedy odpověď na otázku, jaký výnos by investor mohl docílit při stejném riziku, pokud by investoval mimo oceňovaný podnik (Maříková, Mařík, 2005).

Náklady na vlastní kapitál představují výnosové očekávání investorů, které se odvozuje z možného alternativního výnosu kapitálu s možností rizika. V praxi určení nákladů na vlastní kapitál je mnohem složitější než stanovení nákladů na cizí kapitál. Existuje několik způsobů pro výpočet stanovení vlastních nákladů na kapitál, například model diskontovaných dividend, výpočet odvozený na základě odvození nákladů na vlastní kapitál z průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví, či odvození z nákladů na cizí kapitál. V praxi je nejvíce používaná metoda CAPM. Je to metoda založená na určování nákladů na vlastní kapitál na základě oceňování kapitálových aktiv. Další metodou, která je pro potřeby Ministerstva obchodu a průmyslu v České republice velmi často používaná, je stavebnicová metoda (Pavelková, Knápková, 2009).

Výpočet stavebnicové metody

Výpočet stavebnicové metody podle Ministerstva průmyslu a obchodu zveřejněný na stránkách MPO.cz.

K bezrizikové sazbě aktiva jsou přičítány další rizikové přírážky, jako jsou přírážka za velikost podniku, přírážka za podnikatelské riziko, přírážka za finanční strukturu a přírážka za finanční stabilitu. Výpočty k jednotlivým přírážkám jsou následující:

- riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA})

Tato riziková přírážka je stanovena na základě velikosti úplatných zdrojů podniku (UZ), tj. součtem vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů.

Když $UZ \leq 100 \text{ mil.Kč}$, pak $r_{LA} = 5 \%$

Když $UZ \geq 3 \text{ mld.Kč}$, pak $r_{LA} = 0 \%$

$$\text{Když } 100 \text{ mil.Kč} < 3 \text{ mld.Kč, pak } r_{LA} = \frac{(3 - UZ)^2}{168,2} \quad (2.26)$$

Přičemž UZ jsou dosazeny v mld.Kč

Riziková přírážka za podnikatelské riziko r_p

Tato přírážka je navázána na ukazatel produkční síly (EBIT / Aktiva), její dostatečnou velikost (tzn. splnění podmínky pro práci s cizím kapitálem) a předmět činnosti podniku. Podmínka zní:

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{UZ}{A} \cdot UM, \quad \text{kdy položíme } X1 = \frac{UZ}{A} \cdot UM \quad (2.27)$$

$$\text{Když } \frac{EBIT}{A} > X1 \text{ pak } r_{POD} = \text{minimální hodnota } r_{POD} \text{ v odvětví} \quad (2.28)$$

$$\text{Když } EBITA < 0, \text{ pak } r_P = 10 \% \quad (2.29)$$

$$\text{Když } 0 < \frac{EBIT}{A} < X1, \text{ pak } r_p = \frac{\left(X1 - \frac{EBIT}{A}\right)^2}{X1^2} \cdot 0,1 \quad (2.30)$$

Kde UZ jsou úplatné zdroje (Vlastní kapitál, bankovní úvěry, dluhopisy), UM jsou nákladové úroky (dluhopisy + bankovní úvěry)

Riziková přírážka za finanční stabilitu r_{FS}

Tato přírážka charakterizuje vztahy životnosti aktiv a pasiv, je navázána na oběžnou likviditu (BL). Pokud je likvidita společnosti menší než 100 %, pak riziková přírážka za finanční stabilitu je v maximální výši 10 %. Pokud je likvidita společnosti větší než 150 %, pak je přírážka 0%. Při likviditě nacházející se mezi hranicemi platí vztah:

$$r_{FS} = \frac{(150 - BL \text{ v } \%)^2}{250} \quad (2.31)$$

Riziková přírážka za finanční strukturu r_{FST}

Riziková přírážka za finanční strukturu je dána rozdílem r_e a WACC

$$\text{Platí: } r_{FST} = r_e - WACC \quad (2.32)$$

Je nutno omezit hodnotu r_{FST} :

Když $r_e = WACC$, pak $r_{FST} = 0 \%$

Když z výpočtu vychází $r_{FST} > 10 \%$, pak je nutno hodnotu r_{FST} omezit na 10 %.

S odhadem alternativních nákladů na vlastní kapitál souvisí rozdělení podniků do čtyř kategorií:

- 1. kategorie: patří sem podniky, které tvoří ekonomickou přidanou hodnotu, tzn. rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je větší než alternativní náklady na kapitál r_e ,
- 2. kategorie: patří sem podniky, které ekonomickou přidanou hodnotu netvoří, ale jejich rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je větší než výnos bezrizikového aktiva (r_f),
- 3. kategorie: patří sem podniky s kladnou rentabilitou vlastního kapitálu (ROE), která je menší než výnos bezrizikového aktiva (r_f),
- 4. kategorie: patří sem ztrátové podniky, jejichž rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je menší než 0, a podniky se záporným vlastním kapitálem.

2.7.4 Metoda EVA podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR

Tento model vychází na rozdíl od modelu základního modelu EVA entity z neupravených, veřejně dostupných dat (Vochozka, 2011).

Pro výpočet EVA dle metodiky MPO se používá vzorec:

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot VK \quad (2.33)$$

Kde EVA je ekonomická přidaná hodnota, ROE je rentabilita vlastního kapitálu, r_e jsou náklady vlastního kapitálu a VK je vlastní kapitál.

Alternativní náklady vlastního kapitálu r_e vyjadřují výnosnost vlastního kapitálu, které by bylo možné dosáhnout v případě investice do alternativní investiční příležitosti (Vochozka, 2011).

$$r_e = \frac{WACC \cdot \frac{UZ}{Z} - \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}} \quad (2.34)$$

Kde r_e jsou náklady vlastního kapitálu, WACC jsou průměrné vážené náklady kapitálu, UZ jsou úplatné zdroje ($VK + BU + O$), A jsou aktiva celkem, BU jsou bankovní úvěry, O jsou dluhopisy, UM je úroková míra, CZ je výsledek hospodaření po zdanění, Z je výsledek hospodaření před zdaněním, VK je vlastní kapitál.

Průměrné vážené náklady na kapitál WACC se získají dle vztahu (Vochozka, 2011):

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_p + r_{FS} \quad (2.35)$$

Kde r_f je bezriziková sazba aktiva, r_{LA} je riziková přírážka za velikost podniku, r_p je riziková přírážka za podnikatelské riziko a r_{FS} je riziková přírážka za finanční stabilitu.

3 Analýza výkonnosti společnosti prostřednictvím vybraných metod

V kapitole třetí Analýza výkonnosti společnosti prostřednictvím vybraných metod je představena společnost LUHA zemědělská, a.s. Společnost LUHA zemědělská, a.s. je v této kapitole analyzována prostřednictvím stavových, poměrových ukazatelů, dále je zde vypracovaná metoda EVA.

3.1 Charakteristika společnosti

Společnost LUHA zemědělská, a.s. byla zapsána do obchodního rejstříku dne 30. 1. 1996. Sídlo společnosti je Jindřichov, okres Přerov. Společnost je zapsaná pod spisovou značkou B 1523 vedená u Krajského soudu v Ostravě. Hlavní předmět podnikání je zemědělská výroba, dále má společnost v obchodním rejstříku napsané vodoinstalérství, truhlářství, podlahářství, tesařství, výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona, silniční motorová doprava. Základní kapitál je 48 899 000,- Kč. Společnost zaměstnává 35 zaměstnanců.

LUHA zemědělská, a.s., Jindřichov vznikla k 31. 1. 1996 postoupením pohledávek oprávněných osob členů Zemědělského družstva LUHA se sídlem v Jindřichově. Společnost řídí šestičlenné představenstvo a na jeho činnost dohlíží tříčlenná dozorčí rada. Akciová společnost obhospodařuje pronajaté pozemky na katastru obcí Jindřichov, Nejdek a Bělotín. Rostlinná výroba je zaměřena na pěstování obilnin, řepky, trav na semeno a výrobu krmiv pro živočišnou výrobu. Živočišná výroba se specializuje na chov skotu. Sklizňové práce a chod živočišné výroby po technické stránce a opravy veškeré techniky zajišťuje úsek technických služeb. Bioplynová stanice, která byla vybudována koncem osmdesátých let minulého století ve spolupráci s VÚZT Praha-Řepy, se zabývá zpracováním hnoje a využitím jeho produktů. Živočišná výroba se specializuje na chov skotu. Hlavním zaměřením je výroba mléka. Společnost má uznaný chov holštýnského skotu a odchovává i telata, jalovice a býky. Jalovice se od jara do podzimu pasou. Stejně tak i stádo masného skotu. Společnost hospodář na pronajatých pozemcích v katastru obcí Jindřichov, Nejdek a Bělotín. Pozemky, na kterých společnost hospodář, se nachází v nadmořské výšce 334- 591 metrů. To znamená, že půdní typy jsou značně rozdílné a i hloubka ornice silně kolísá. Zajišťování zemědělské výroby v takových podmínkách není a nikdy nebylo lehké. Rostlinná výroba je zaměřena na pěstování obilnin - pšenice, ječmen, žito i oves. Dále se pěstuje řepka, hořčice a trávy na semeno. Pro potřeby živočišné výroby se seje kukuřice na siláž, lupina a z luk a pastvin se

zajišťuje krmivová základna pro skot. Bioplynová stanice, která byla vybudována koncem osmdesátých let minulého století ve spolupráci s VÚZT Praha-Řepy, se zabývá zpracováním hnoje a využitím jeho produktů. Metan, který vzniká fermentací hnoje, je jímán do zásobníků a dále používán jako palivo pro spalovací motory, které vyrábí elektrickou energii, která je dodávána do sítě. Odpadní teplo z motorů je využíváno v sušárně k sušení řeziva. Úsek technických služeb zajišťuje opravy zemědělské techniky pro rostlinnou i živočišnou výrobu. Dále zajišťuje sklizňové práce kombajnem a řezačkou, manipulaci s různými materiály teleskopickým manipulátorem a dopravu nákladním automobilem T 815 NK. S těmito stroji je možné také v případě volné kapacity provádět služby i pro jiné subjekty. Tento úsek také nabízí pořez kulatiny na katru (LUHA, 2019).

3.1.1 Organizační struktura podniku

Akciová společnost LUHA zemědělská je řízena šesti členným představenstvem, které je voleno valnou hromadou na pětiroční období. Kontrolním orgánem je zde tříčlenná dozorčí rada, která je taktéž volena valnou hromadou na pět let. Podnik se dále dělí na střediska, podle výroby. Prvním střediskem je rostlinná výroba, ve které pracují 3 pracovníci a 1 vedoucí. Dále je zde středisko živočišné výroby, kde pracuje 16 pracovníků a 1 vedoucí. Třetím střediskem je bioplynová stanice, tady pracují 2 zaměstnanci a 1 vedoucí. Čtvrtým střediskem je úsek technických služeb, kde pracují 3 pracovníci a 1 vedoucí. Posledním střediskem je ekonomický úsek, kde jsou 2 účetní a 1 vedoucí. Organizační strukturu vystihuje obrázek 3.1.

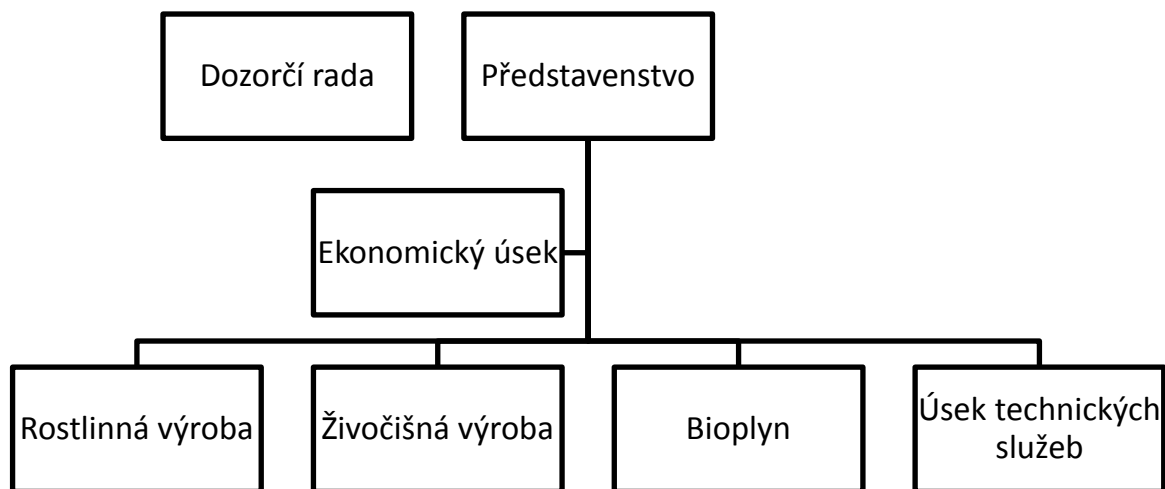
V současné době je složení představenstva následující:

- Biskup Ladislav – předseda představenstva,
- Rýpar Jaroslav – místopředseda představenstva,
- Rýparová Miluše – člen představenstva,
- Haitlová Ludmila – člen představenstva,
- Haitlová Helena – člen představenstva,
- Zapletal Luděk – člen představenstva.

V dozorčí radě jsou:

- Baller Matěj – předseda dozorčí rady,
- Biskup Zdeněk – člen dozorčí rady,
- Macháč Vratislav – člen dozorčí rady

Obrázek 3.1 Organizační struktura



Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy LUHA zemědělská, a.s.

3.2 SWOT analýza

V této podkapitole se řeší SWOT analýza, která je přínosem pro hodnocení podniku. Na základě konzultací s vedoucími jednotlivých středisek a se zaměstnanci byly nalezeny charakteristiky a vlastnosti podniku, které byly rozděleny mezi silné a slabé stránky, příležitosti a ohrožení, které ohodnotili.

Tabulka 3.1 SWOT analýza

Silné stránky			Body	Slabé stránky			Body
1.	Dlouholetá tradice podniku		4	1.	Sucho		-5
2.	Stálý odběratelé		5	2.	Malá propagace podniku		-1
3.	Moderní vozový park		4	3.	Podnik nemá ISO normy		-1
4.	Nízká zadluženost		3	4.	Vysoká hodnota oběžných aktiv		-2
				5.	Fluktuace zaměstnanců		-4
				6.	Vysoké náklady živočišné výroby		-4
Příležitosti				Ohrožení			
1.	Nevyužité skladovací prostory		4	1.	Sucho		-5
2.	Nevyužité technologie		4	2.	Snížení dotací		-4
3.	Nalezení nových odběratelů v zahraničí		1	3.	Konkurenční boj na pronajatou půdu (vyšší ceny pachtu)		-1
4.	Rozšíření chovu masného skotu		5	4.	Snížení cen komodit (obilí)		-3
5.	Vytvoření přepravní služby		3	5.	Byrokratická zátěž		-3
6.	Založit prodejnu mléka ve městě		3				
7.	Vystavět vlastní jatky		1				

Zdroj: Vlastní zpracování

Z výsledných charakteristik a vlastností podniku, které jsou ohodnocené, je patrné že firma by se měla zaměřit na své slabé stránky. Nejslabší stránka podniku je sucho se, kterým by podnik mohl bojovat pomocí uměle vytvořených remízků a mokřad. Další slabá stránka podniku je vysoká fluktuace zaměstnanců a vysoké náklady na živočišnou výrobu. Tyto problémy by měl podnik řešit.

Podnik by se měl také zabývat příležitostmi, které vyplývají ze SWOT analýzy. Podnik by se měl zabývat nevyužitými skladovacími prostory a využitými přístroji, které nejsou určeny k jeho primární činnosti.

3.3 Finanční analýza společnosti

V této části práce je vypracovaná finanční analýza společnosti LUHA zemědělská, a.s. pomocí vybraných metod. Finanční analýza je provedena za období 2014 až 2018.

3.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

V analýze absolutních ukazatelů je použita horizontální i vertikální metoda. V analýze se bude vycházet z účetních výkazů. Horizontální a vertikální analýza bude uplatněna na aktiva, pasiva a na výnosy a náklady.

3.3.1.1 Horizontální a vertikální analýza aktiv

Tabulka 3.1 poskytuje náhled na majetek společnosti stanovené období. Z tabulky 3.1 vychází všechny výpočty pro analýzu.

Tabulka 3.2 Majetek společnosti LUHA zemědělská, a.s. v tis. Kč

v tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
Aktiva celkem	47 240	45 709	45 801	45 656	48 616
Dlouhodobý majetek	22 916	21255	23775	23468	26440
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	22916	21255	23775	23468	26440
Oběžná aktiva	24324	24454	18909	19210	17341
Zásoby	15778	16011	15111	14943	14565
Mladá a ostatní zvířata	4278	4425	4435	4637	4918
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	6600	7260	2209	3371	2481
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	1946	1183	1589	896	295
Časové rozlišení	0	0	3117	2978	4835

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

Společnost nevlastní žádný dlouhodobý nehmotný majetek, žádné dlouhodobé pohledávky ani žádný krátkodobý finanční majetek, proto se tyto položky nebudou uvádět v analýze. Do roku 2016 společnost neúčtovala ani o žádných ostatních aktivech. Až v roce 2016 společnost začala účtovat příjmy příštích období, které jsou položkou v ostatních aktivech.

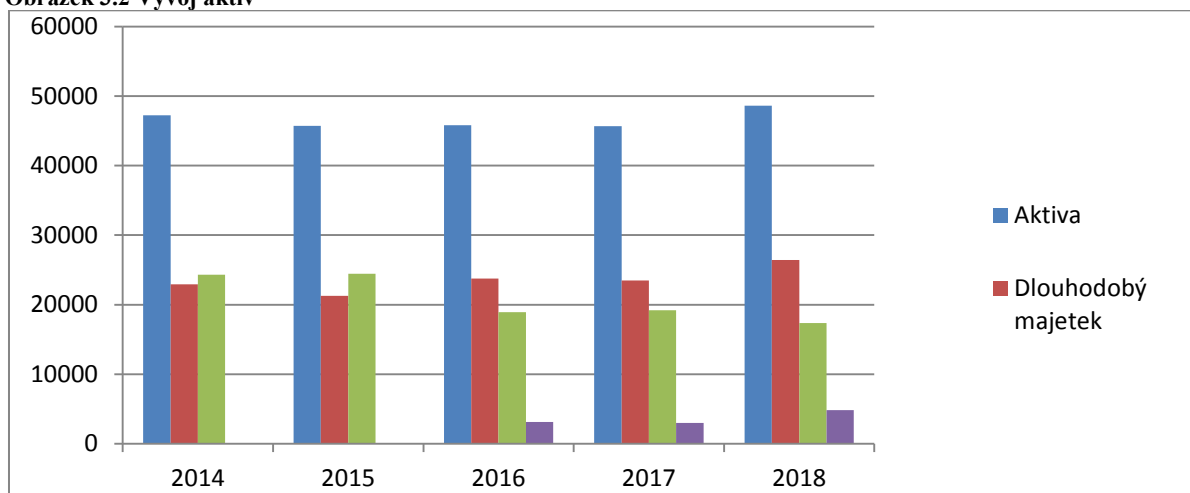
Horizontální analýza aktiv poskytuje informace o vývoji majetkové a finanční situaci podniku a ostatních dílčích složek. Jak je vidět z výsledků v tabulce 3.2, majetek firmy má kolísavý charakter. Za celkové období majetek firmy vzrostl o 2,91 %.

Tabulka 3.3 Horizontální analýza aktiv za období 2014 až 2018

	Absolutní změna v tis. Kč				Relativní změna v %			
	2015- 2014	2016- 2015	2017- 2016	2018- 2017	2015- 2014	2016- 2015	2017- 2016	2018- 2017
Aktiva celkem	-1 531	92	-145	2 960	-3,24	0,20	-0,32	6,48
Dlouhodobý majetek	-1 661	2 520	-307	2 972	-7,25	11,86	-1,29	12,66
Dlouhodobý hmotný majetek	-1 661	2 520	-307	2 972	-7,25	11,86	-1,29	12,66
Oběžná aktiva	130	-5 545	301	-1 869	0,53	-22,68	1,59	-9,73
Zásoby	233	-900	-168	-378	1,48	-5,62	-1,11	-2,53
Mladá a ostatní zvířata	147	10	202	281	3,44	0,23	4,55	6,06
Krátkodobé pohledávky	660	-5 051	1 162	-890	10,00	-69,57	52,60	-26,40
Peněžní prostředky	-763	406	-693	-601	-39,21	34,32	-43,61	-67,08
Časové rozlišení	0	3 117	-139	1 857	0,00	0,00	-4,46	62,36

Zdroj: Vlastní zpracování

Obrázek 3.2 Vývoj aktiv



Zdroj: Vlastní zpracování

Na obrázku 3.2 je znázorněn graf - vývoj aktiv za sledované období 2014 až 2018. Z grafu je patrné, že celková aktiva se nemění. Za celkové období se hodnota aktiv zvedla jen o 2,91 %,

přičemž v jednotlivých letech hodnota aktiv kolísala. Nejvýrazněji v roce 2015 a v roce 2018. Dlouhodobý majetek společnosti má tendenci růst. Za celkové období dlouhodobý majetek firmy vzrostl o 15,38 %. Podnik za celkové sledované období nakoupil 3 traktory a 2 tažené stroje, dále se nakoupil investiční majetek do živočišné výroby. Oběžná aktiva mají klesající charakter. Celkově oběžná aktiva klesla o 28,71 %. Tento fakt je dán obchodní strategií podniku. Podnik se snažil v posledních letech prodávat své výrobky z rostlinné výroby hned po sklizni. Tím se hodnota zásob ke konci roku snižuje. Položka mladá a ostatní zvířata, která je součástí oběžných aktiv, roste každým rokem. Tento jev je dán rostoucím stádem masného skotu.

Vertikální analýza aktiv je procentuální rozbor položek majetku na celkové množství aktiv. Výsledky vertikální analýzy aktiv jsou zobrazeny v tabulce 3.3.

Tabulka 3.4 Vertikální analýza aktiv

v %	2014	2015	2016	2017	2018
Aktiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobý majetek	48,51	46,50	51,91	51,40	54,39
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dlouhodobý hmotný majetek	48,51	46,50	51,91	51,40	54,39
Oběžná aktiva	51,49	53,50	41,29	42,08	35,67
Zásoby	33,40	35,03	32,99	32,73	29,96
Mladá a ostatní zvířata	9,06	9,68	9,68	10,16	10,12
Dlouhodobé pohledávky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé pohledávky	13,97	15,88	4,82	7,38	5,10
Krátkodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Peněžní prostředky	4,12	2,59	3,47	1,96	0,61
Časové rozlišení	0,00	0,00	6,81	6,52	9,95

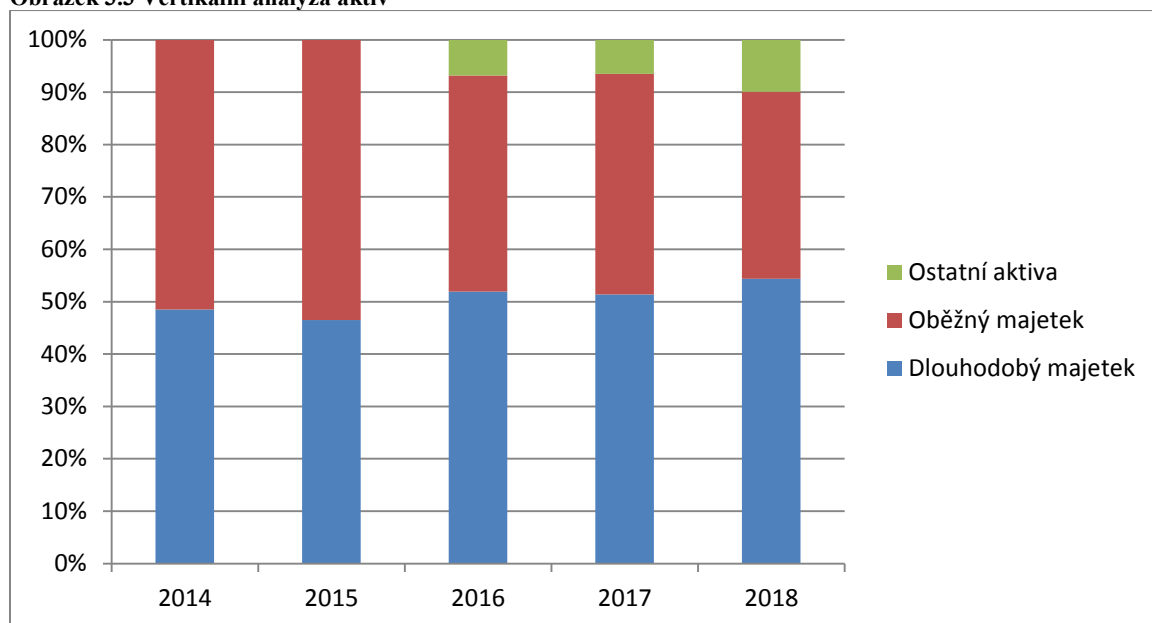
Zdroj: Vlastní zpracování

Z výsledků je zřejmé, že se za celkové sledované období dlouhodobý majetek společnosti LUHA zemědělská, a.s. zvýšil. V roce 2016 dlouhodobý majetek překročil hranici 50 %. Nejvýrazněji se dlouhodobý majetek zvýšil v roce 2016 a 2018. Je to dáno investicemi do hmotného majetku. Konkrétní investice podle výročních zpráv společnosti je v roce 2016 traktor JD 6534 a v roce 2018 traktor JD 6190M.

Oběžná aktiva se v celkovém majetku společnosti snižují. V roce 2014 se oběžná aktiva podílela na majetku společnosti 51,49 %. V roce 2018 se oběžná aktiva podílela už jen

35,67 %. To znamená rozdíl 15,82 %. Tento rozdíl je výše popsán v horizontální analýze aktiv.

Obrázek 3.3 Vertikální analýza aktiv



Zdroj: Vlastní zpracování

Na obrázku 3.3 je znázorněno, jak postupuje vývoj struktury aktiv za sledované období.

3.3.1.2 Horizontální a vertikální analýza pasiv

Stejně jako u aktiv se horizontální a vertikální analýza provádí i na pasivech. Pasiva společnosti jsou uvedena v následující tabulce 3.4.

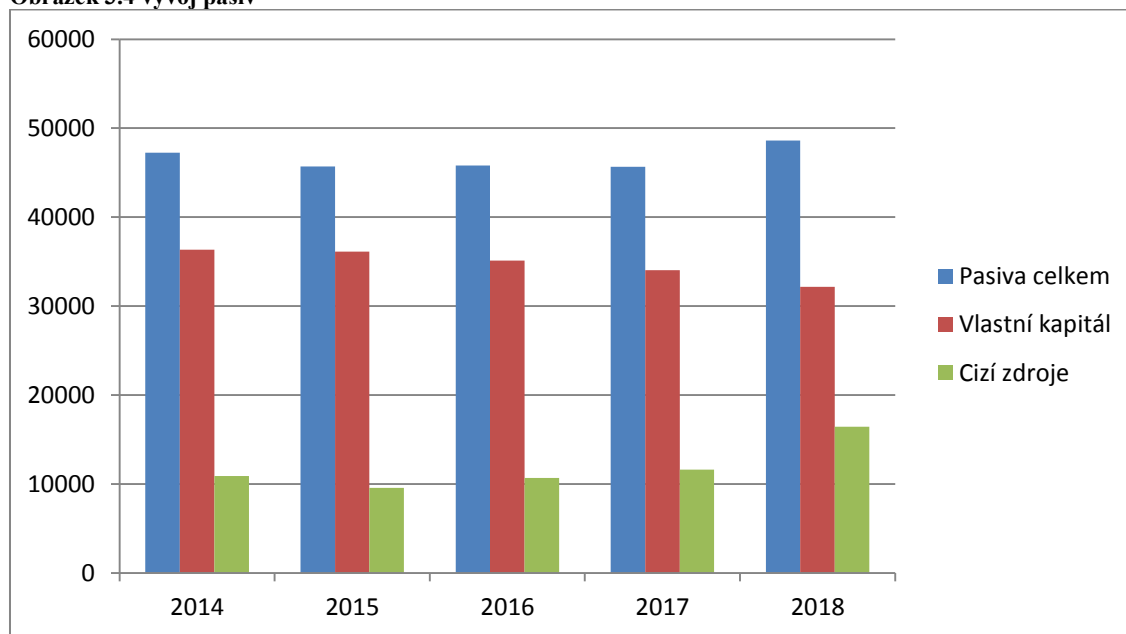
Tabulka 3.5 Pasiva společnosti LUHA zemědělská, a.s.

v tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
Pasiva celkem	47240	45709	45801	45656	48616
Vlastní kapitál	36325	36135	35105	34050	32183
Základní kapitál	48899	48899	48899	48899	48899
Fondy ze zisku	599	599	599	599	599
Výsledek hospodaření minulých let	-14570	-13174	-13363	-14393	-15448
Výsledek hospodaření běžného období	1397	-189	-1030	-1055	-1867
Cizí zdroje	10915	9574	10696	11606	16433
Dlouhodobé závazky	6265	4959	5812	6305	9664
Bankovní úvěry	5970	3877	4642	5072	8390
Krátkodobé závazky	4650	4615	4884	5301	6769
Časové rozlišení	0	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování

V tabulce 3.4 jsou zaznamenány absolutní hodnoty pasiv společnosti. Výsledek hospodaření minulých let a běžného období naznačuje, že společnost nevytváří v celém sledovaném období žádný zisk. Kromě roku 2014 společnost vykazovala ztrátu. Společnost ve sledovaném období neúčtovala o žádných ostatních pasivech.

Obrázek 3.4 vývoj pasiv



Zdroj: Vlastní zpracování

Horizontální analýza pasiv

V tabulce 3.5 jsou výsledky horizontální analýzy společnosti LUHA zemědělská, a.s.

Tabulka 3.6 Horizontální analýza pasiv

	Absolutní změna v tis. Kč				Relativní změna v %			
	2015- 2014	2016- 2015	2017- 2016	2018- 2017	2015- 2014	2016- 2015	2017- 2016	2018- 2017
Pasiva celkem	-1531	92	-145	2960	-3,24	0,20	-0,32	6,48
Vlastní kapitál	-190	-1030	-1055	-1867	-0,52	-2,85	-3,01	-5,48
Základní kapitál	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
Fondy ze zisku	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
Výsledek hospodaření minulých let	1396	-189	-830	-1055	-9,58	1,43	6,21	7,43
Výsledek hospodaření běžného období	-1586	-841	-25	-812	-113,53	444,97	2,43	76,97
Cizí zdroje	-1341	1122	910	4827	-12,29	11,72	8,51	41,59
Dlouhodobé závazky	-1306	853	493	3359	-20,85	17,20	8,48	53,28
Bankovní úvěry	-2093	765	430	3318	-35,06	19,73	9,26	65,42
Krátkodobé závazky	-35	269	417	1468	-0,75	5,83	8,54	27,69

Zdroj: Vlastní zpracování

Aktiva by se měla rovnat pasivům a zde ta podmínka platí. Stejně jako u aktiv se hodnota pasiv zvedla o 2,91 %. Vlastní aktiva však mají za celkové období tendenci klesat. Za celkové období vlastní kapitál klesl o 11,40 %. Základní kapitál, který je položkou ve vlastním kapitálu, se za celkové sledované období nezměnil. Hodnota vlastního kapitálu se tedy měnila díky výsledku hospodaření. Přičemž výsledek hospodaření běžného období byl ve ztrátě kromě roku 2014, kdy společnost vytvořila zisk ve výši 1 397 tis. Kč. Proto se výsledek hospodaření z minulých let snižoval až na hodnotu – 15 248 tis. Kč.

Z obrázku 3.4 je také vidět, že hodnota cizích zdrojů za sledované období stoupala. Za celkové období hodnota cizích zdrojů vzrostla o 50,55 %. V roce 2018 hodnota cizích zdrojů dosáhla 16 433 tis. Kč. Je to dáno investicemi do majetku společnosti financované bankovními úvěry.

Vertikální analýza pasiv

Vertikální analýza pasiv sleduje strukturu pasiv. Analýza vystihuje jednotlivé položky pasiv v procentech z celkové hodnoty pasiv. Tabulka 3.6 znázorňuje výsledky vertikální analýzy. Vstupem vertikální analýzy je tabulka 3.4.

Tabulka 3.7 Vertikální analýza pasiv

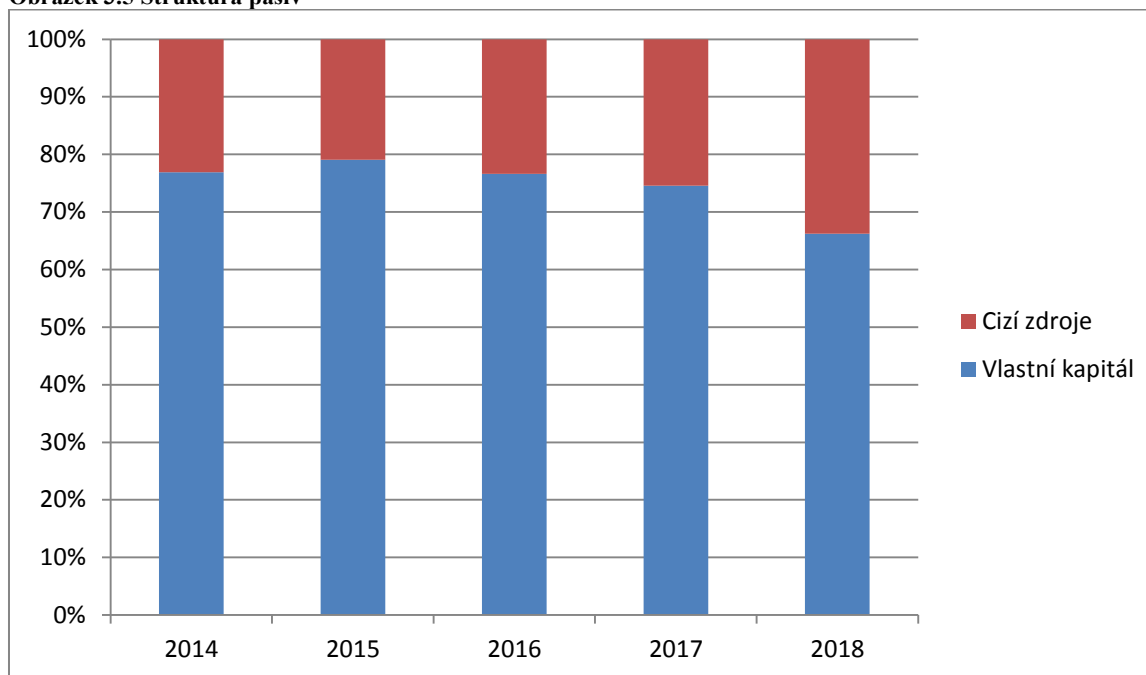
v %	2014	2015	2016	2017	2018
Pasiva celkem	100	100	100	100	100
Vlastní kapitál	76,89	79,05	76,65	74,58	66,20
Základní kapitál	103,51	106,98	106,76	107,10	100,58
Fondy ze zisku	1,27	1,31	1,31	1,31	1,23
Výsledek hospodaření minulých let	-30,84	-28,82	-29,18	-31,09	-31,36
Výsledek hospodaření běžného období	2,96	-0,41	-2,25	-2,31	-3,84
Cizí zdroje	23,11	20,95	23,35	25,42	33,80
Dlouhodobé závazky	13,26	10,85	12,69	13,81	19,88
Bankovní úvěry	12,64	8,48	10,14	11,11	17,26
Krátkodobé závazky	9,84	10,10	10,66	11,61	13,92

Zdroj: Vlastní zpracování

Z výsledků je zřejmé, že vlastní kapitál tvoří více jak dvě třetiny zdrojů financování podniku. Za sledované období se struktura pasiv mění a podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech klesá. Je to dáno ztrátami, které podnik v posledních třech letech vytvořil. Vlastní kapitál za sledované období klesl ze 76,89 % na 66,20 %. Cizí kapitál za sledované období vzrostl z 23,11 % na 33,80 %. Největší podíl na cizích zdrojích v roce 2018 mají dlouhodobé

závazky, které se skládají z položek bankovní úvěry a odložený daňový závazek. Druhou položkou cizích zdrojů tvoří krátkodobé závazky, kde jsou krátkodobé bankovní úvěry, závazky z obchodních vztahů a ostatní závazky. Celý výstup vertikální analýzy pasiv zobrazuje obrázek 3.5.

Obrázek 3.5 Struktura pasiv



Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.1.3 Horizontální a vertikální analýza výnosů a nákladů

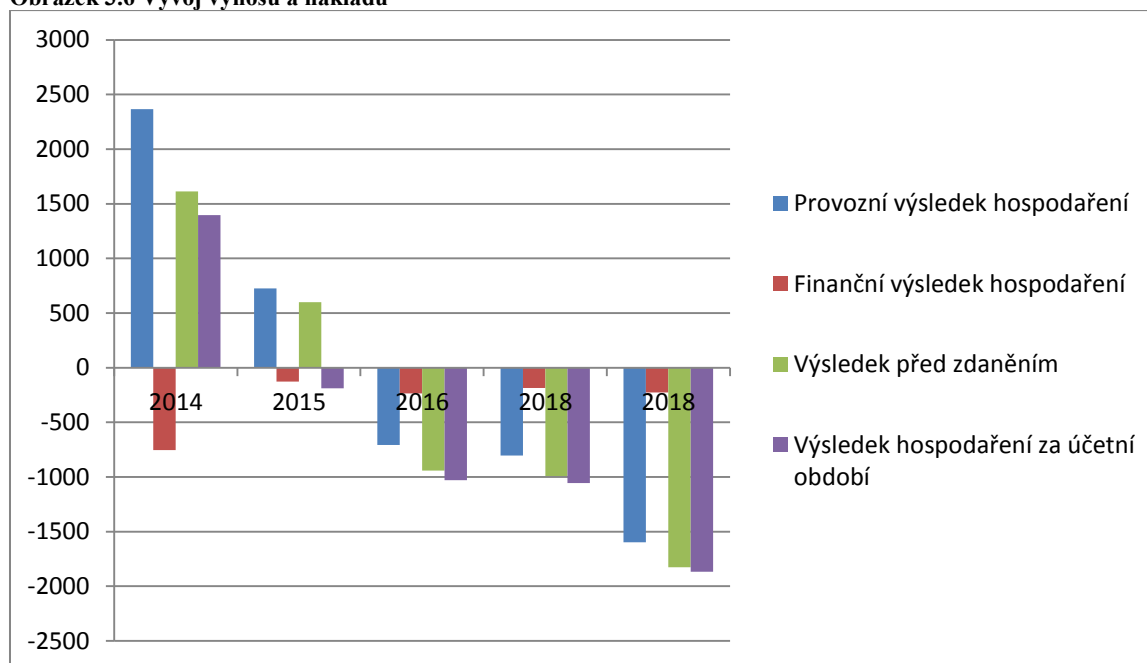
V tabulce 3.7 jsou uvedeny vstupní data pro horizontální a vertikální analýzu výnosů a nákladů. Data jsou převzata z výkazu zisku a ztráty za období 2014 až 2018.

Tabulka 3.8 Výnosy a náklady společnosti

v tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby z prodeje výrobků a služeb	26394	25436	23447	25122	21275
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	20299	19143	19210	18855	18569
Spotřeba materiálů a energie	13662	12414	12040	11865	12076
Služby	6637	6729	7170	6990	6493
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-1299	-113	1000	371	305
Aktivace	-2342	-2210	-2665	-2027	-1927
Osobní náklady	11068	10926	10948	11742	11816
Úprava hodnot v provozní oblasti	5103	4221	3795	3760	3933
Ostatní provozní výnosy	10273	8736	9694	8575	11162
Ostatní provozní náklady	1472	1481	1559	1801	1339
Provozní výsledek hospodaření	2366	724	-706	-805	-1598
Výnosové úroky	60	0	1	0	0
Nákladové úroky	846	319	246	234	319
Ostatní finanční výnosy	88	226	46	81	127
Ostatní finanční náklady	56	33	37	34	36
Finanční výsledek hospodaření	-754	-126	-236	-187	-228
Výsledek hospodaření před zdaněním	1612	598	-942	-992	-1826
Daň z příjmů za běžnou činnost	215	787	88	63	41
Výsledek hospodaření za účetní období	1397	-189	-1030	-1055	-1867

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazu zisku a ztráty

Obrázek 3.6 Vývoj výnosů a nákladů



Zdroj: Vlastní zpracování

Na obrázku 3.6 je zobrazen vývoj hospodářských výsledků společnosti. Je patrné, že rok 2015 je zlomový a podnik se dostává do ztráty. V letech 2016, 2017 a 2018 firma vykazuje ztrátu, která se prohlubuje. Propad výsledku hospodaření za účetní období je za celkové sledované období 3 264 tis. Kč. Provozní výsledek hospodaření je za poslední tři roky záporný.

Společnost měla více provozních nákladů jak výnosů. Je to dáno suchem, kvůli kterému se rostlinné výrobě nedařilo udržet průměrné množstevní výnosy z půdy a rostoucími náklady na výrobu. Z grafu je patrné, že finanční výsledek hospodaření je za celkové sledované období vždy záporný.

Tabulka 3.9 Horizontální analýza výnosů a nákladů

	Absolutní změna v tis. Kč			
	2015-2014	2016-2015	2017-2016	2018-2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	-958	-1989	1675	-3847
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	-1156	67	-355	-286
Spotřeba materiálů a energie	-1248	-374	-175	211
Služby	92	441	-180	-497
Změna stavu zásob vlastní činnosti	1186	1113	-629	-66
Aktivace	132	-455	638	100
Osobní náklady	-142	22	794	74
Úprava hodnot v provozní oblasti	-882	-426	-35	173
Ostatní provozní výnosy	-1537	958	-1119	2587
Ostatní provozní náklady	9	78	242	-462
Provozní výsledek hospodaření	-1642	-1430	-99	-793
Výnosové úroky	-60	1	-1	0
Nákladové úroky	-527	-73	-12	85
Ostatní finanční výnosy	138	-180	35	46
Ostatní finanční náklady	-23	4	-3	2
Finanční výsledek hospodaření	628	-110	49	-41
Výsledek hospodaření před zdaněním	-1014	-1540	-50	-834
Daň z příjmů za běžnou činnost	572	-699	-25	-22
Výsledek hospodaření za účetní období	-1586	-841	-25	-812

Zdroj: Vlastní zpracování

Z výsledků horizontální analýzy v tabulce 3.8 je vidět, že tržby z prodeje výrobků a služeb klesají. Rok 2017 byl výjimkou, kdy oproti předcházejícímu roku tržby vzrostly o 1 675 tis. Kč. Největší propad v tržbách z prodeje výrobků a služeb společnost zaznamenala v roce 2018, kdy oproti předcházejícímu roku tržby klesly o 3 847 tis. Kč. Společnost neprodává žádné zboží od cizích výrobců. Výkonová spotřeba ve sledovaném období klesala. Jediný vzrůst byl v roce 2016. Je to dáno zvýšenou hodnotou v roce 2016 za služby, i když materiálová spotřeba klesla.

Společnost účtuje také o změně stavu zásob vlastní činností. Je to položka, která vyjadřuje hodnotu polotovarů. V tomto případě se jedná o zaseté plodiny na orných půdách. Konkrétně o řepku olejnou, žito, ječmen ozimý a pšenici ozimou. V horizontální analýze je zobrazen meziroční pokles změny zásob vlastní činností v roce 2017. Pokles je 629 tis. Kč. V dalším roce se ještě snížil, avšak jen o 66 tis. Kč. Společnost účtuje také o aktivaci. V podniku LUHA zemědělská, a.s. se jedná o převod mladého dobytka do dlouhodobého majetku.

Osobní náklady se meziročně od roku 2016 zvyšují. Tento jev jde podložit zvyšující se minimální mzdou pracovníků. Společnost zaměstnává nejvíce pracovníků v živočišné výrobě, kde mzdy jsou průměrně nejnižší z celého podniku. Společnost je tedy nucena zvyšovat mzdy pracovníků nad minimální mzdu. Nejvyšší růst osobních nákladů je v roce 2017, kdy osobní náklady vzrostly o 794 tis. Kč. Odpisy majetku jsou zahrnuty v položce úprava hodnot v provozní oblasti. Ve sledovaném období se snižovaly. Až v roce 2018 se odpisy zvýšily o 173 tis. Kč.

V položce ostatní provozní výnosy jsou zahrnuty tržby z prodeje dlouhodobého majetku, tržby z prodeje materiálu a jiné provozní výnosy, ve kterých jsou zahrnuty provozní dotace od státu. Horizontální analýza zobrazuje, že položka ostatní provozní výnosy mají kolísavý charakter. V roce 2015 je zaznamenán nejvýraznější propad o 1 537 tis. Kč a v roce 2018 největší růst o 2 587 tis. Kč.

Tabulka 3.10 Vertikální analýza výnosů a nákladů

v %	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby z prodeje výrobků a služeb	71,69	73,95	70,65	74,37	65,33
Tržby za prodej zboží	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Výkonová spotřeba	57,31	55,35	56,14	54,13	53,93
Spotřeba materiálů a energie	38,57	35,89	35,19	34,06	35,07
Služby	18,74	19,46	20,95	20,07	18,86
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-3,67	-0,33	2,92	1,07	0,89
Aktivace	-6,61	-6,39	-7,79	-5,82	-5,60
Osobní náklady	31,25	31,59	31,99	33,71	34,32
Úprava hodnot v provozní oblasti	14,41	12,20	11,09	10,79	11,42
Ostatní provozní výnosy	27,90	25,40	29,21	25,39	34,28
Ostatní provozní náklady	4,16	4,28	4,56	5,17	3,89
Provozní výsledek hospodaření	2,75	2,64	0,94	0,71	0,76
Výnosové úroky	0,163	0,000	0,003	0,000	0,000
Nákladové úroky	0,024	0,009	0,007	0,007	0,009
Ostatní finanční výnosy	0,002	0,007	0,001	0,002	0,004
Ostatní finanční náklady	0,002	0,001	0,001	0,001	0,001
Finanční výsledek hospodaření	0,140	-0,004	-0,004	-0,005	-0,006
Výsledek hospodaření před zdaněním	2,892	2,633	0,939	0,705	0,754
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,61	2,28	0,26	0,18	0,12
Výsledek hospodaření za účetní období	3,499	4,908	1,196	0,886	0,873

Zdroj: Vlastní zpracování

V tabulce 3.9 jsou zobrazeny výsledky vertikální analýzy nákladů a výnosů. Největší podíl na výnosech mají tržby z prodeje výrobků a služeb. Druhý největší podíl mají ostatní provozní výnosy. Finanční výsledek hospodaření má na výsledek hospodaření za účetní období minimální dopad. Jelikož je podnik za sledované období ve ztrátě, neplatí žádné daně z příjmů právnické osoby. Daně vykázané ve výkazu zisku a ztrát jsou zaúčtované jako odložená daň.

3.3.2 Analýza poměrových ukazatelů

Tato kapitola zobrazuje výsledky analýzy poměrových ukazatelů a jejich hodnocení. Jedná se o ukazatele likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti.

3.3.2.1 Ukazatel likvidity

Ukazatele likvidity měří, jak je podnik schopný platit své závazky. Výpočty vycházejí z teoretické části v kapitole 2.6.1. Výsledky ukazatelů likvidity jsou zobrazeny v tabulce 3.10.

Tabulka 3.11 Ukazatele likvidity

	2014	2015	2016	2017	2018
Běžná likvidita	5,23	5,30	3,87	3,62	2,56
Pohotová likvidita	1,42	1,57	0,45	0,64	0,37
Peněžní likvidita	0,42	0,26	0,33	0,17	0,04

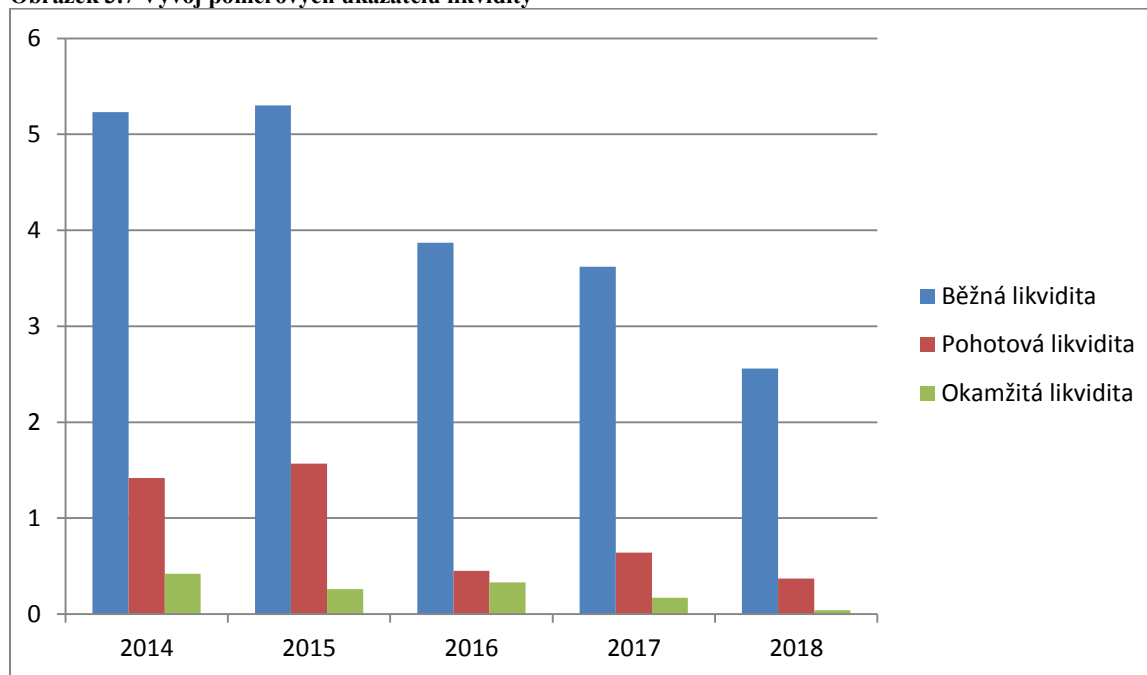
Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledky **běžné likvidity** mají ve všech letech vysoké hodnoty. Doporučená hodnota běžné likvidity se pohybuje mezi 1,5 a 2,5. Podnik přesahuje doporučené hodnoty běžné likvidity. Vysoké hodnoty běžné likvidity jsou dané vyšším stavem zásob. V zemědělství je běžné, že podnik má na konci roku hodně nedokončené výroby. To se týká zasetých plodin na orné půdě a mladého dobytka. Snižující se hodnota běžné likvidity je daná zvyšující se hodnotou krátkodobých závazků podniku.

Pohotová likvidita by měla mít hodnotu mezi 1 a 1,5. Doporučené hodnoty podnik dosahuje jen v roce 2014 a 2015. Na konci sledovaného období dosahuje podnik 0,37 hodnoty pohotové likvidity. Pohotová likvidita je násobně nižší než běžná likvidita.

Okamžitá likvidita zahrnuje jen peněžní aktiva a krátkodobý finanční majetek. Dle rozvahy společnost nedisponuje žádným krátkodobým finančním majetkem. Proto je okamžitá likvidita vypočítaná jen z peněžních prostředků. Doporučené hodnoty okamžité likvidity jsou mezi 0,2 a 0,7. Těchto hodnot okamžité likvidity společnost dosahuje jen v prvních třech letech sledovaného období. V posledních dvou letech společnost nedosahovala minimálních hodnot ukazatele, tudíž neměla dostatek peněžních prostředků.

Obrázek 3.7 Vývoj poměrových ukazatelů likvidity



Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.2.2 Ukazatel rentability

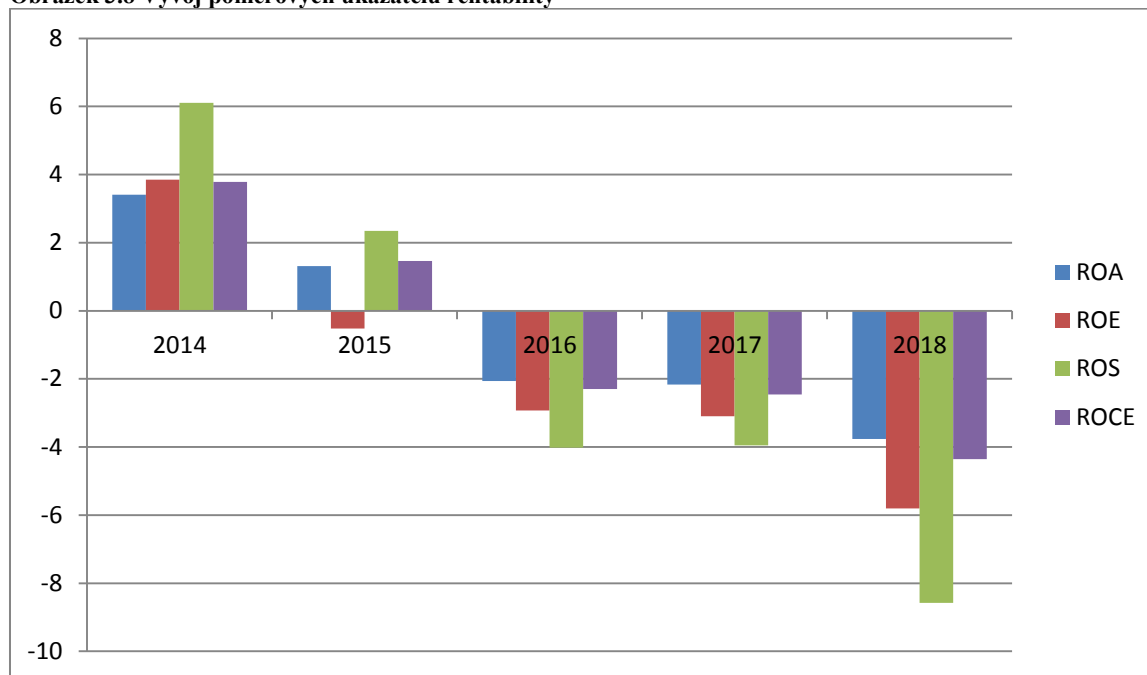
Pomocí ukazatele rentability se hodnotí výnosnost kapitálu podniku, neboli schopnost tvořit nové zdroje a vytvářet zisk použitím investovaného kapitálu. V tabulce 3.11 jsou zobrazeny výsledky ukazatelů rentability aktiv, rentability vlastního kapitálu, rentability tržeb a rentability investic. V obrázku 3.8 je zobrazen vývoj poměrových ukazatelů rentability. Výpočty ukazatelů rentability jsou převzaty ze vztahů uvedených v kapitole 2.6.2.

Tabulka 3.12 Ukazatele rentability

v %	2014	2015	2016	2017	2018
Rentabilita aktiv (ROA)	3,41	1,31	-2,06	-2,17	-3,76
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	3,85	-0,52	-2,93	-3,10	-5,80
Rentabilita tržeb (ROS)	6,11	2,35	-4,02	-3,95	-8,58
Rentabilita investic (ROCE)	3,78	1,46	-2,30	-2,46	-4,36

Zdroj: Vlastní zpracování

Obrázek 3.8 Vývoj poměrových ukazatelů rentability



Zdroj: Vlastní zpracování

Rentabilita aktiv (ROA) vyjadřuje, jak moc je podnik schopen tvořit zisk pomocí celkových aktiv, jak vlastních tak cizích. Z obrázku 3.8 vyplývá, že podnik měl nejvyšší hodnotu ROA v roce 2014 a nejnižší hodnotu v posledním roce 2018. Z tabulky 3.11 vychází hodnota ROA pro rok 2014 3,41 %, z toho vyplývá, že na jednu korunu vloženého kapitálu připadá 3,41 haléřů zisku. Zatímco pro rok 2018, kdy hodnota ROA byla nejnižší, připadá na 1 korunu vloženého kapitálu ztráta ve výši 3,76 haléřů. Z obrázku 3.8 je zřejmé, že podnik se stal ztrátový v roce 2016.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) vyjadřuje, jak byl vložený kapitál vlastníků podniku zhodnocen. Informace je důležitá pro vlastníky podniku, v tomto případě pro akcionáře. Dle výsledků, však vlastníci nemohou být spokojeni. Z výsledků vyplývá, že ROE má kladný výsledek jen v roce 2014. V ostatních letech je výsledek záporný. V roce 2014 vyšla hodnota ROE 3,85 %. Což odpovídá, že na 1 korunu připadá 3,85 haléřů zisku. Na rok 2018 připadá nejnižší hodnota ukazatele ROE, konkrétně -5,8 %. Takový výsledek odpovídá ztrátě, kdy na 1 korunu vloženého vlastního kapitálu připadá ztráta 5,8 haléřů.

Rentabilita tržeb (ROS) odpovídá podílu výsledku hospodaření před zdaněním a tržeb. Nejvyšší hodnotu ROS podnik vykazoval v prvním roce sledovaného období. V tomto roce je výsledek ROS 6,11 %. To odpovídá 6,11 haléřů zisku na 1 korunu tržeb. Podnik v dalších letech nedosáhl stejné hodnoty tržeb a výsledek hospodaření má klesající průběh. To

odpovídá i klesajícím hodnotám ukazatel ROS. V Roce 2018 dosahoval ukazatel nejnižší hodnoty a to – 8,58 %. Na 1 korunu tržeb připadá tedy ztráta 8,58 haléřů.

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE) měří výkonnost vloženého kapitálu. U tohoto ukazatele se mezi vložený kapitál započítávají dlouhodobé bankovní úvěry a vlastní kapitál. Ukazatel ROCE od roku 2016 vykazuje záporný výsledek. Kdy v roce 2018 byla hodnota ROCE – 4,36 %. To odpovídá ztrátě 4,36 haléřů na 1 korunu investovaného kapitálu.

3.3.2.3 Ukazatel aktivity

Ukazatele aktivity měří rychlost obratu a dobu obratu jednotlivých položek majetku. Odborná literatura doporučuje, aby rychlost obratu byla co nejvyšší a doba obratu co nejnižší. Výpočty ukazatele aktivity se opírají o teorii v kapitole 2.6.3. V následující tabulce 3.12 jsou zobrazeny výsledky ukazatele aktivity.

Tabulka 3.13 Ukazatele aktivity

	2014	2015	2016	2017	2018
Obrat aktiv	0,56	0,56	0,51	0,55	0,44
Obrat dlouhodobého majetku	1,15	1,20	0,99	1,07	0,80
Obrat zásob	1,67	1,59	1,55	1,68	1,46
Doba obratu zásob (dny)	218,19	229,75	235,23	217,11	249,88
Doba obratu pohledávek (dny)	91,27	104,18	34,39	48,98	42,56
Doba obratu závazků (dny)	64,30	66,22	76,03	77,02	116,13

Zdroj: Vlastní zpracování

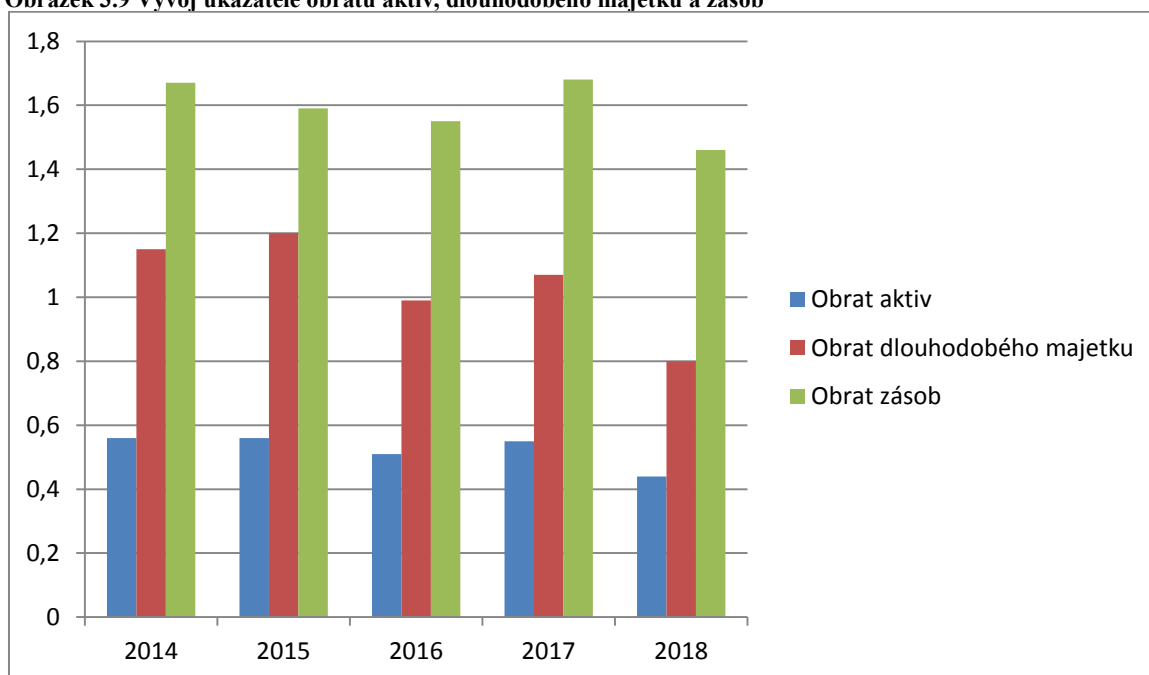
Efektivnost využití aktiv společnosti vyplývá z **obratu aktiv**. Hodnota ukazatele obratu aktiv kolísá okolo 0,5. To znamená, že se otočí v tržbách půlka aktiv společnosti. Dle odborné literatury je doporučená minimální hodnota ukazatele obratu aktiv 1. Tuto hodnotu však podnik za sledované období nesplňuje ani jednou. Výsledky ukazatele obratu aktiv a obratu dlouhodobého majetku jsou poníženy o odpisy.

Obrat dlouhodobého majetku zobrazuje podíl dlouhodobého majetku na tržbách. Udává efektivnost využívání staveb, strojů, pozemků a dalších položek dlouhodobého majetku. Hodnoty ukazatele mají kolísavý charakter. Průměr ukazatele dosahuje hodnoty 1,04. Z každé koruny dlouhodobého majetku je vyprodukováno průměrně za sledované období 1,04 korun.

Obrat zásob určuje, kolikrát se otočí zásoby v tržbách. Nejvyšší hodnota je v roce 2017, kdy ukazatel dosahoval hodnoty 1,68. V posledním roce hodnota ukazatele klesla na 1,46. Důvodem poklesu byly nižší vykázané tržby. Společnost s takto nízkými hodnotami ukazatele

obratu zásob drží vysoké stavy zásob. Jak už bylo řečeno v předchozích kapitolách, společnost má na konci roku vysoké množství nedokončené výroby vyplývajících z rostlinné výroby a vysoký stav položky mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny. Společnost si nechává mladý dobytek od narození dva roky, než jej prodá na jatky. Na obrázku 3.9 je zobrazen vývoj ukazatel obratu aktiv, obratu dlouhodobého majetku a obratu zásob.

Obrázek 3.9 Vývoj ukazatele obratu aktiv, dlouhodobého majetku a zásob



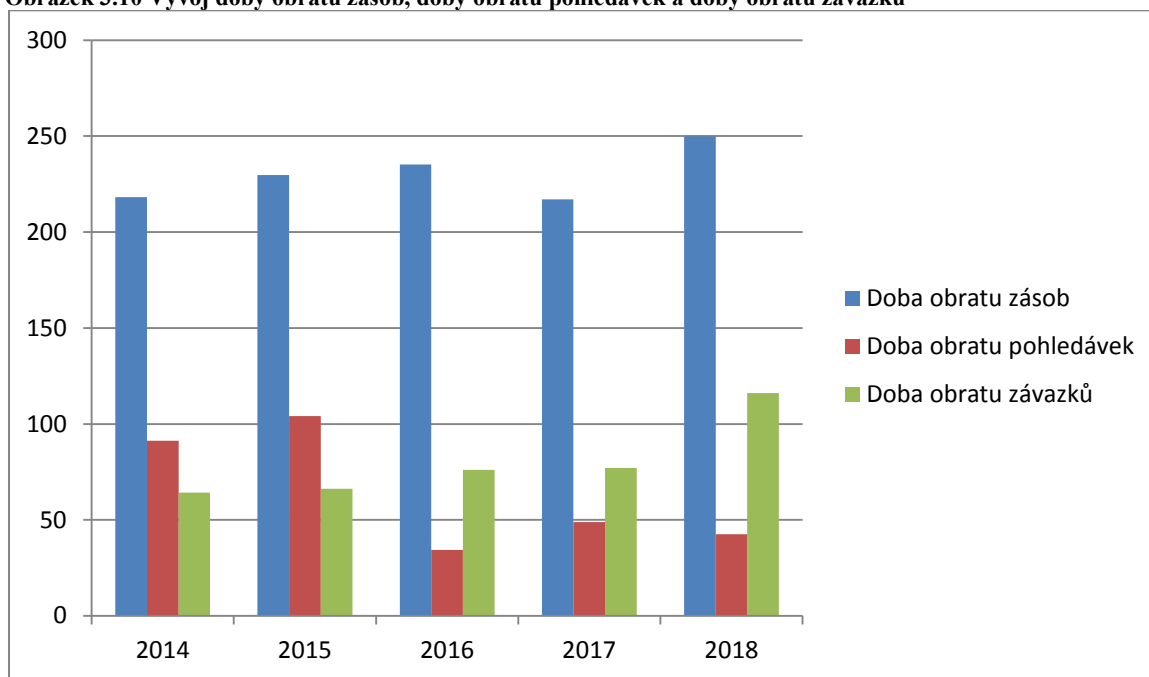
Zdroj: Vlastní zpracování

Doba obratu zásob zprostředkovává pohled na to, jak dlouho jsou peněžní prostředky drženy v zásobách. Obrat zásob a doba obratu zásob mají přímou úměrnost. Pokud se zvýší hodnota obratu zásob, vyústí to ke snížení doby obratu zásob. Tento výrok je potvrzen ve všech letech sledovaného období. V roce 2018 společnost přeměnila své zásoby 1,46krát za 249,88 dní.

Doba obratu pohledávek formuluje dobu, kdy společnost musí čekat na zaplacení svých pohledávek od odběratelů. Doba obratu pohledávek má kolísavou tendenci jak je vidět na obrázku 3.10. Avšak s ohledem na první dva roky sledovaného období se doba obratu pohledávek posledních 3 roků snížila. Průměrná doba splacení pohledávek je 64 dní. Nejnižší doba splacení byla v roce 2016, kdy odběratelé zaplatili své závazky vůči společnosti LUHA za 34 dní.

Doba obratu závazků vyjadřuje dobu, za kterou společnost zaplatí své závazky z obchodních vztahů. Z obrázku 3.10 lze sledovat rostoucí vývoj doby obratu závazků. Rostoucí dobu splácení lze přisuzovat malým tržbám za vlastní výrobky z rostlinné výroby a tím pádem neschopnosti splácet krátkodobé závazky. V roce 2018 se doba obratu závazků zvýšila na 116 dní. Rozdíl mezi dobou obratu závazků a dobou obratu pohledávek je markantní. Podnik dostává zaplacení své pohledávky průměrně do 64 dní a naproti tomu splatnost vlastních závazků protahuje až na 116 dní v posledním roce. Podnik tedy nemá peněžní prostředky na zaplacení svých závazků včas a čeká na výnosy z rostlinné výroby.

Obrázek 3.10 Vývoj doby obratu zásob, doby obratu pohledávek a doby obratu závazků



Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.2.4 Ukazatel zadluženosti

Poměrové ukazatele zadluženosti udávají, jak moc společnost využívá cizí zdroje a vlastní kapitál. Výsledky ukazatelů zadluženosti jsou zobrazeny v tabulce 3.13. Výpočty ukazatele zadluženosti jsou prováděny na základě teoretické části v kapitole 2.6.4.

Tabulka 3.14 Ukazatele zadluženosti

v %	2014	2015	2016	2017	2018
Celková zadluženost	23,1	20,9	23,4	25,4	33,8
Míra samofinancování	76,9	79,1	76,6	74,6	66,2
Míra zadluženosti	30,0	26,5	30,5	34,1	51,1

Zdroj: Vlastní zpracování

Celková zadluženost vychází z podílu cizích zdrojů a celkových aktiv. Výsledek poukazuje na to, jak moc jsou aktiva kryté cizími zdroji. Riziko věřitelů stoupá s přibývajícím dluhy společnosti. V dnešní době se banky při žádosti o úvěry, ptají na jednotlivé dluhy společnosti. Chtějí mít jistotu, že dlužník je schopen splatit své závazky vůči bance. Výsledek ukazatele celkové zadluženosti má rostoucí charakter. V roce 2015 byla hodnota celkové zadluženosti 20,9 %. Tato hodnota je nejnižší za celé sledované období. V roce 2018 hodnota celkové zadluženosti stoupla na 33,8 %. Dle odborné literatury je doporučená hodnota 30 až 60 %.

Míra samofinancování udává kolik celkových aktiv je kryto vlastním kapitálem. Je to opak celkové zadluženosti. Výsledek míry samofinancování ukazuje, že aktiva jsou v roce 2014 kryta 76,9 % vlastním kapitálem. Na konci sledovaného období jsou aktiva kryta vlastním kapitálem jen z 66,2 %. Z toho vyplývá, že podnik začíná více používat cizí zdroje než vlastní.

Míra zadluženosti je podílem cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu. Výsledky míry zadluženosti mají rostoucí tendenci. Z toho vyplývá, že se zvyšují cizí zdroje, klesá vlastní kapitál nebo obojí. V případě společnosti LUHA zemědělská je to třetí varianta. Za sledované období klesl vlastní kapitál o 4 142 tis. Kč a vzrostly cizí zdroje o 5 518 tis. Kč.

3.3.3 Ekonomická přidaná hodnota

V této kapitole je věnována pozornost metodě EVA – ekonomická přidaná hodnota. Výpočet ekonomické přidané hodnoty se řídí podle teoretické části v kapitole 2.7. První výpočet bude na základě vzorce EVA Entity a druhý výpočet podle vzorce používaného Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. V závěru této části budou porovnány výsledky obou metod.

Aby mohla být metoda ekonomické přidané hodnoty vypočítána, je nejprve nutné vypočítat jednotlivé části vzorce. První metoda EVA Entity se skládá z NOA – čistá operativní aktiva, NOPAT – čistý provozní kapitál po zdanění a WACC - průměrných vážených nákladů na kapitál. Z vypočtených jednotlivých částí je vypočítána ekonomická přidaná hodnota.

$$EVA = NOPAT - NOA \cdot WACC \quad (3.1)$$

Výpočet EVA podle MPO je druhá metoda výpočtu. Metodika vychází z neupravených veřejných dat.

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot VK \quad (3.2)$$

Ukazatel ROE je vypočítaný v kapitole 3.3.2.2. VK – vlastní kapitál je zobrazen v tabulce 3.4. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál je vybrána stavebnicová metoda. Tuto metodu využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR.

Rozdíl mezi oběma metodami je následující. EVA Entity využívá pro výpočet ekonomická data, tudíž účetní data musí být převedena na ekonomická data. Pro výpočet EVA dle MPO jsou zapotřebí jen účetní data. Na konci této části bude proto srovnání metod.

3.3.3.1 Úprava NOA – čistých operativních aktiv

Teorie v kapitole 2.7.1 vysvětluje, že účetní data musí být upravena do žádoucí podoby. Výpočet NOA vychází z účetních výkazů podniku, které jsou uvedeny v přílohách 1 až 3.

Odstranění neoperativních aktiv

Prvním krokem v úpravě účetních dat je odstranění neoperativních aktiv. Aktiva jsou rozdělena do skupin. Podle teoretické části se budou upravovat.

Krátkodobý finanční majetek – Cenné papíry jsou základem krátkodobého finančního majetku. Jsou považovány za dlouhodobé uložení peněz a jejich likvidita je rychlá. Pokud tedy má krátkodobý finanční majetek charakter strategické rezervy, je správné ho odečíst z bilanční sumy. Společnost LUHA zemědělská, a.s. žádné cenné papíry nemá. Další položkou krátkodobého finančního majetku jsou peněžní prostředky. Za nezbytně nutnou hodnotu finančních prostředků se považuje 30% výše krátkodobých závazků, které jsou obsaženy v rozvaze podniku. Tato výše odpovídá peněžní likviditě. Nadbytečné peněžní prostředky jsou z NOA vyřazeny (Mařík, Maříková, 2005). Dopady na čistá operativní aktiva jsou zobrazeny v tabulce 3.14.

Tabulka 3.15 Dopady úprav krátkodobého finančního majetku

v tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
Krátkodobý finanční majetek vč. peněžních prostředků	1946	1183	1589	896	295
Krátkodobé závazky	4650	4615	4884	5301	6769
Provozně nutná úroveň peněžních prostředků	1395	1384,5	1465,2	1590,3	2030,7
Nadbytečná úroveň peněžních prostředků	-551	0	-123,8	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování

Dlouhodobý finanční majetek – Společnost LUHA zemědělská, a.s. nedisponoval ve sledovaném období žádným dlouhodobým finančním majetkem.

Nedokončené investice - Společnost má v rozvaze zaúčtované nedokončené investice v letech 2016 a 2017. Jedná se o nedokončené stavební úpravy kravína. Částky zahrnují rozkreslené stavební plány a další související náklady s investicí. Tyto nedokončené investice nebyly nikdy využity pro operativní činnost podniku, je nutné je vyřadit z NOA. V tabulce 3.15 jsou zobrazeny hodnoty nedokončených investic.

Tabulka 3.16 Dopady úprav nedokončených investic

v tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	515	471	0
Dopad na NOA	0	0	-515	-471	0

Zdroj: Vlastní zpracování

Vlastní akcie – Společnost nedisponuje vlastními akciemi.

Jiná aktiva nepotřebná k operační činnosti – Společnost v roce 2018 vlastní nevyužité budovy v zůstatkové hodnotě 527 tis. Kč. Jedná se o staré senážní betonové věže, určené k uskladnění objemných krmiv, které vedení společnosti však z bezpečnostních důvodů váhá odstranit. Proto je nutné je vyřadit NOA. Jinými aktivy jsou i nedobytné pohledávky a pohledávky po splatnosti. V tabulce 3.16 jsou zobrazeny hodnoty jiných aktiv nepotřebných k operační činnosti.

Tabulka 3.17 Dopady úprav jiných aktiv nepotřebných k operační činnosti

v tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
Nevyužitý majetek	1879	1541	1203	865	527
Pohledávky po splatnosti	204	369	51	199	513
Dopad na NOA	-2083	-1910	-1254	-1064	-1040

Zdroj: Vlastní zpracování

Operační aktiva nevykázaná v účetnictví

Finanční leasing – Společnost neměla sjednaný ve sledované období žádný finanční leasing. Všechny investice společnost řeší přes bankovní úvěry. Žádný majetek se tedy nebude aktivovat do NOA.

Operativní leasing – Společnost nevykazovala ve sledovaném období žádný operativní leasing.

Společnost nevykázala žádné **oceňovací rozdíly u oběžných aktiv**. V podniku se dle směrnic pro oceňování zásob využívá metoda FIFO (First in First out), proto k žádným oceňovacím rozdílům nedocházelo.

Tiché rezervy – LUHA zemědělská, a.s. má jak rostlinou tak i živočišnou výrobu. Na konci roku, který je shodný s koncem účetního období, vždy vykazuje vysoké zásoby v rámci nedokončené výroby a mladého dobytka. Tyto zásoby však podnik potřebuje pro svou činnost v následujícím roce. Podnik také nevykázal žádné opravné položky na zásoby nebo pohledávky.

Goodwill – Společnost neměla potřebu od založení společnosti účtovat o položce goodwill.

Krátkodobé, explicitně neúročené závazky – všechny krátkodobé závazky musí být z NOA vyloučeny, protože v sobě nesou náklady ve formě úroků, které nejsou přesně stanoveny. Finanční náklady spojené s těmito závazky jsou zahrnuty do nákupních cen a snižují operační výsledek hospodaření. Těmto závazkům se říká dodavatelské úvěry.

Tabulka 3.18 Krátkodobé explicitně neúročené závazky

v tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
Krátkodobé závazky	4650	4615	4884	5301	6769
Dopad na NOA	-4650	-4615	-4884	-5301	-6769

Zdroj: Vlastní zpracování

Náklady s dlouhodobými předpokládanými účinky – podnik nevykázal ve sledovaném období žádné výdaje na reklamu, logistiku, vzdělání pracovníků, restrukturalizaci, vývoj a výzkum ani žádné další položky s budoucími předpokládanými účinky.

Výše uvedené úpravy jsou zobrazeny v tabulce 3.18. V tabulce je zobrazen i dopad na NOA. Je vidět, že existuje rozdíl mezi účetní hodnotou aktiv a ekonomickým pohledem.

Tabulka 3.19 Souhrn úprav a celkový dopad na NOA

v tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
Aktiva před úpravou	47 240	45 709	45 801	45 656	48 616
Nadbytečná úroveň peněžních prostředků	-551	0	-123,8	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	-515	-471	0
Aktiva nepotřebná k operativní činnosti	-2083	-1910	-1254	-1064	-1040
Neúročené závazky	-2 472	-2 769	-3 415	-3 327	-4 664
NOA – čistá operativní aktiva	42 134	41 030	40 493	40 794	42 912

Zdroj: Vlastní zpracování

Tyto změny byly převedeny do majetkové části rozvahy. Výsledná majetková část je zobrazena v tabulce 3.19.

Tabulka 3.20 Upravená majetková část rozvahy

v tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	20833	19345	22006	21933	25400
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Zásoby	15778	16011	15111	14943	14565
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	6600	7260	2209	3371	2481
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	1395	1183	1465,2	896	295
Příjmy příštích období	0	0	3117	2978	4835
Neúročené závazky	-2 472	-2 769	-3 415	-3 327	-4 664
NOA – čistá operativní aktiva	42 134	41 030	40 493	40 794	42 912

Zdroj: Vlastní zpracování

Protože majetková část rozvahy musí být rovna s kapitálovou částí rozvahy, byla na straně kapitálové části rozvahy vytvořena nová položka ekvivalenty vlastního kapitálu. V tabulce 3.20 jsou zobrazeny její jednotlivé složky. Z cizích zdrojů byly odstraněny neúročené závazky.

Tabulka 3.21 Ekvivalenty vlastního kapitálu

v tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
Nadbytečná úroveň peněžních prostředků	-551	0	-124	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	-515	-471	0
Aktiva nepotřebná k operativní činnosti	-2083	-1910	-1254	-1064	-1040
Ekvivalenty vlastního kapitálu	-2 634	-1 910	-1 893	-1 535	-1 040

Zdroj: Vlastní zpracování

V tabulce 3.21 je zobrazena kapitálová část rozvahy po úpravách.

Tabulka 3.22 Kapitálová část rozvahy po úpravách

v tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
Vlastní kapitál	36325	36135	35105	34050	32183
Základní kapitál	48899	48899	48899	48899	48899
Ostatní rezervní fondy	599	599	599	599	599
Ekvivalenty vlastního kapitálu	-2634	-1910	-1893	-1535	-1040
Výsledek hospodaření minulých let	-14570	-13174	-13363	-14393	-15448
Výsledek hospodaření běžného období	1397	-189	-1030	-1055	-1867
Cizí zdroje	8443	6805	7281	8279	11769
Bankovní úvěry	5970	3877	4642	5072	8390
Odložená daň	295	1082	1170	1233	1274
Krátkodobé závazky k úvěrovým institucím	2178	1846	1469	1974	2105
Kapitál celkem	42134	41030	40493	40794	42912

Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.3.2 Výpočet NOPAT – čistého operativního zisku

NOPAT je jednou ze složek výpočtu ekonomické přidané hodnoty EVA. Tento zisk vychází z výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním. Tento výsledek je uváděn ve výkazu zisku a ztráty. Výpočet se bude řídit podle teoretické části v kapitole 2.7.2.

Změny a úpravy výsledku hospodaření z běžné činnosti

Nákladové úroky – Úroky z bankovních úvěrů se musí vyloučit z finančních nákladů. Tyto úroky přičteme zpět k výsledku hospodaření. Společnost vykazuje nákladové úroky ve všech letech sledovaného období. Nejvyšší část za úroky byla v roce 2014. V tabulce jsou zobrazeny hodnoty nákladových úroků v jednotlivých letech.

Tabulka 3.23 Nákladové úroky

v tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
Nákladové úroky	846	319	246	234	319

Zdroj: Vlastní zpracování

Mimořádné položky – Do této kategorie se podle teoretické části zařazují všechny položky pro svůj mimořádný charakter, který se nebude opakovat. Jsou to například změny ocenění majetku, manka a škody, náklady na restrukturalizaci, prodeje dlouhodobého majetku, mimořádné škody, atd. Společnost vykazuje každoročně prodej dlouhodobého majetku. Konkrétně prodej základního stáda. Je to z důvodů brakace dobytka. Dále podnik mimořádně

prodává své staré stroje a obnovuje movitý majetek. Do mimořádných položek by se dali zařadit dotace od státu. Avšak společnost je na dotacích závislá a ve svém plánování s dotacemi počítá i do budoucna. Proto se dotace nevyřazují z výsledku hospodaření. V tabulce 3.23 je zobrazen výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku.

Tabulka 3.24 Výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu

v tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	518	592	1 116	671	1 478
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	568	665	700	623	470
Výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-50	-73	416	48	1 008

Zdroj: Vlastní zpracování

Vliv změn vlastního kapitálu – Dle odborné literatury v kapitole 2.7.2 je třeba vypustit náklady na výzkum a vývoj, goodwill, zvýšení či snížení opravných položek na zásoby a pohledávky a vyloučit z výsledku hospodaření tvorbu a čerpání tichých rezerv. Podnik nevykázal ani jedno z výše zmíněných položek.

Dlouhodobý a krátkodobý finanční majetek – Dle účetních výkazů společnost nemá žádný dlouhodobý ani krátkodobý finanční majetek.

Leasingová platba – Společnost nevyužívá žádný leasing. Proto jí nebude NOPAT ovlivněn.

Tabulka 3.25 Výsledek hospodaření z běžné činnosti a jednotlivé změny

v tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
Výsledek hospodaření z běžné činnosti před zdaněním	1 612	598	-942	-992	-1 826
Nákladové úroky (+)	846	319	246	234	319
Výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (-)	-50	-73	416	48	1 008
Výsledek hospodaření z běžné činnosti po úpravách	2 508	990	-1 112	-806	-2 515

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 3.26 Výpočet NOPAT

	2014	2015	2016	2017	2018
VH z běžné činnosti před zdaněním – neupravený (tis. Kč)	1612	598	-942	-992	-1826
VH z běžné činnosti před zdaněním – upravený (tis. Kč)	2 508	990	-1 112	-806	-2 515
Rozdíl mezi upraveným VH a neupraveným (tis. Kč)	-896	-392	170	-186	689
Sazba daně z příjmu (%)	19	19	19	19	19
Původně placená daň (tis. Kč)	215	787	88	63	41
Upravená daň (tis. Kč)	-170,24	-74,48	32,3	-35,34	130,91
NOPAT (tis. Kč)	2 463	277	-1 232	-834	-2 687

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 3.25 zobrazuje výpočet NOPAT – čistého operativního zisku po zdanění. Do NOPAT jsou zahrnuty všechny úpravy vypočítané v této kapitole. Hodnota NOPAT je vypočítána ubráním staré daně a upravené daně od výsledku hospodaření z běžné činnosti.

3.3.3.3 Výpočet WACC – vážené průměrné náklady na kapitál

Poslední položku, kterou metoda EVA potřebuje pro výpočet je hodnota vážených průměrných nákladů na kapitál WACC. Pro výpočet WACC se používá vztah 2.25, který je uvedený v kapitole 2.7. Kromě nákladů na vlastní a cizí kapitál, jsou všechny proměnné vzorce v účetních výkazech.

Náklady na cizí kapitál

Společnost LUHA zemědělská, a.s. za sledované období financovala investice do operativního majetku většinou z cizích zdrojů formou úvěrů. Úvěry jsou od různých bankovních institutů. Společnost má také sjednaný kontokorent u Československé obchodní banky, a.s. Za tyto úvěry musí podnik platit nákladové úroky, které nalezneme v účetních výkazech. Poměr nákladových úroků a celkové hodnoty bankovních úvěrů, poskytne cenu těchto úvěrů.

Tabulka 3.27 Náklady na bankovní úvěry

	2014	2015	2016	2017	2018
Stav bankovních úvěrů (tis. Kč)	8 148	5 723	6 111	7 046	10 495
Nákladové úroky (tis. Kč)	846	319	246	234	319
Náklady na cizí kapitál	10,4 %	5,6 %	4,0 %	3,3 %	3,0 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Náklady na vlastní kapitál

Dle odborné literatury je více způsobů jak zjistit hodnotu nákladů na vlastní kapitál. Dle odborné literatury je nejvhodnější metoda stavebnicový model. Stavebnicový model je využíván Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky.

K výpočtu nákladů na vlastní kapitál je zapotřebí upravit hodnotu rentability aktiv ROA a běžné likvidity. Bez úpravy těchto dvou ukazatelů by došlo ke zkreslení výsledku výpočtu. V tabulce 3.26 jsou zobrazeny upravené a původní hodnoty ukazatelů. Hodnota rentability aktiv v odvětví je převzatá z Finanční analýzy podnikové sféry ze stránek MPO.cz. V tabulce 3.27 jsou zobrazeny upravené a neupravené ukazatele ROA a ukazatel ROA v odvětví.

Tabulka 3.28 Výpočet upravených ukazatelů

	2014	2015	2016	2017	2018
Rentabilita aktiv ROA – neupravená	3,41 %	1,31 %	-2,06 %	-2,17 %	-3,76 %
Rentabilita aktiv ROA - upravená	5,95 %	2,41 %	-2,75 %	-1,98 %	-5,86 %
Rentabilita aktiv ROA v odvětví	7,01 %	7,24 %	6,28 %	7,19 %	5,13 %
Běžná likvidita – neupravená	5,23	5,30	3,87	3,62	2,56
Běžná likvidita - upravená	9,62	8,83	6,41	6,67	4,75

Zdroj: Vlastní zpracování

Sazba bezrizikového aktiva r_f – Úroková sazba dle Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky je určena jako výnos desetiletých státních dluhopisů emitovaných ČNB.

Tabulka 3.29 Bezriziková úroková sazba r_f

v %	2014	2015	2016	2017	2018
Bezriziková úroková sazba r_f	1,58	0,58	0,43	0,98	1,98

Zdroj: MPO.cz

Riziková sazba za velikost podniku r_{LA} – Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky stanovuje rizikovou sazbu podle velikosti vlastního kapitálu podniku. Hodnota rizikové sazby za velikost podniku se počítá podle vzorce 2.26, pokud hodnota vlastního kapitálu je větší jak 100 mil. Kč a menší jak 3 mld. Kč. Pokud je hodnota menší jak 100 mil. Kč, riziková sazba r_{LA} je stanovena na 5 %. V případě podniku LUHA zemědělská, a.s. je riziková sazba za velikost podniku r_{LA} rovna 5 %.

Riziková sazba za podnikatelské riziko r_p – Sazba za podnikatelské riziko se váže k ukazateli rentability aktiv podniku. Pokud je hodnota ROA záporná pak hodnota rizikové sazby r_p je rovna 10 %. Což je případ společnosti LUHA zemědělská, a.s. v letech 2016, 2017 a 2018. Pokud je hodnota rizikové sazby r_p větší jak nula a menší jak hodnota ROA v odvětví bude se riziková sazba r_p počítat přes vzorec 2.30. To je případ společnosti v letech 2014 a 2015. V tabulce 3.29 jsou zobrazeny rizikové sazby za podnikatelské riziko r_p za sledované období.

Tabulka 3.30 Riziková sazba za podnikatelské riziko r_p

v %	2014	2015	2016	2017	2018
Riziková sazba za podnikatelské riziko r_p	2,63	6,71	10	10	10

Zdroj: Vlastní zpracování

Riziková sazba finanční stability r_{FS} – Tato riziková přírážka charakterizuje vztahy životnosti aktiv a pasiv. Ukazatel je vázáný na hodnotu běžné likvidity. Je-li hodnota běžné likvidity menší jak 1, je r_{FS} rovno 10 %. Pokud je běžná likvidita větší jak 2,5, tak je r_{FS} rovno 0 %. Jelikož běžná likvidita podniku je vždy větší jak horní hranice, bude r_{FS} rovno 0 %.

Tabulka 3.31 Výpočet alternativních nákladů

v %	2014	2015	2016	2017	2018
Sazba bezrizikového aktiva r_f	1,58	0,58	0,43	0,98	1,98
Riziková sazba za velikost podniku r_{LA}	5	5	5	5	5
Riziková sazba za podnikatelské riziko r_p	2,63	6,71	10	10	10
Riziková sazba finanční stability r_{FS}	0	0	0	0	0
Alternativní náklad na vlastní kapitál r_e	9,21	12,29	15,43	15,98	16,98
Alternativní náklad na vlastní kapitál v odvětví r_e	14,73	5,19	4,57	5,35	6,88

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost LUHA zemědělská, a.s. působí v zemědělském odvětví se smíšeným hospodářstvím. Podnik spadá do kategorie CZ NACE 1. V tabulce 3.30 jsou zobrazeny alternativní náklady na vlastní kapitál r_e v podniku a v odvětví. Alternativní náklady na vlastní kapitál byly převzaty z internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky. Dle výsledků jsou hodnoty rozdílné. V prvním roce sledovaného období je hodnota r_e v podniku nižší než v odvětví. V ostatních letech je hodnota r_e v odvětví vyšší než v podniku. Z tabulky lze pozorovat rostoucí vývoj alternativních nákladů na vlastní kapitál. V posledním roce je hodnota alternativních nákladů na vlastní kapitál v podniku 2,47krát vyšší než v odvětví.

Výpočet WACC – vážených průměrných nákladů na kapitál

V tabulce 3.31 jsou zobrazeny hodnoty jednotlivých položek vzorce vážených průměrných nákladů na kapitál 2.25 a výsledná hodnota WACC.

Tabulka 3.32 Výpočet WACC

	2014	2015	2016	2017	2018
Cizí kapitál (tis. Kč)	8443	6805	7281	8279	11769
Náklady na cizí kapitál	10,4 %	5,6 %	4,0 %	3,3 %	3,0 %
Daňová sazba	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
Náklady na cizí kapitál (zdaněný)	8,424 %	4,536 %	3,24 %	2,673 %	2,43 %
Vlastní kapitál	36325	36135	35105	34050	32183
Náklady na vlastní kapitál	9,21 %	12,29 %	15,43 %	15,98 %	16,98 %
Kapitál celkem	42134	41030	40493,2	40794	42912
WACC	9,05 %	11,00 %	13,24 %	13,28 %	12,99 %
WACC v odvětví	4,73 %	3,92 %	3,40 %	4,21 %	5,58 %

Zdroj: Vlastní zpracování

V tabulce 3.31 lze pozorovat rostoucí vývoj hodnoty WACC. Ačkoliv náklady na cizí kapitál klesají, hodnota nákladů na vlastní kapitál roste. Proto i hodnota vážených průměrných nákladů má rostoucí tendenci v celém sledovaném období. Rozdíl mezi WACC podniku a WACC v odvětví je značný. Hodnota WACC podniku je v celém sledovaném období vyšší než v odvětví. Největší rozdíl mezi WACC v podniku a v odvětví byl v roce 2016, kdy rozdíl byl 9,84 %.

3.3.3.4 Výpočet EVA

V předešlých kapitolách se vypočítali všechny složky metody ekonomické přidané hodnoty EVA. V této kapitole se jednotlivé složky doplní do rovnice metody EVA:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot NOA$$

Tabulka 3.33 Výpočet EVA

	2014	2015	2016	2017	2018
NOA – čistá operativní aktiva (tis. Kč)	42 134	41 030	40 493	40 794	42 912
NOPAT – čistý operativní zisk po zdanění (tis. Kč)	2 463	277	-1 232	-834	-2 687
WACC – vážené průměrné náklady na kapitál	9,05 %	11,00 %	13,24 %	13,28 %	12,99 %
EVA – ekonomické přidaná hodnota (tis. Kč)	-1 350	-4 236	-6 593	-6 251	-8 261

Zdroj: Vlastní zpracování

V tabulce 3.32 jsou konečné výsledky metody ekonomické přidané hodnoty EVA. Jak je z tabulky patrné společnost LUHA zemědělská, a.s. v celém sledovaném období nedosahovala kladných výsledků EVA. V prvním roce sledovaného období byla hodnota EVA nejvyšší, a to - 1 350 tis. Kč. V roce 2018 byla hodnota metody EVA nejnižší, a to – 8 261 tis. Kč. Z tabulky je patrné, že výsledky metody EVA mají klesající tendenci a jsou nižší než reálné výsledky hospodaření. Rozdíly mezi výsledky hospodaření za účetní období a výsledky metody EVA se s časem zvětšují. Za tento jen má zodpovědnost zvyšující se hodnota průměrných vážených nákladů na kapitál.

Doplněním metody ekonomické přidané hodnoty je ukazatel operační rentabilita a ukazatel hodnotové rozpětí. Operační rentabilita je výsledkem podílu NOPAT – čistý operativní zisk po zdanění a NOA – čistá operativní aktiva. Hodnotové rozpětí je podíl výsledku EVA - ekonomické přidané hodnoty a NOA – čistých operativních aktiv. Výsledky jsou zobrazeny v tabulce 3.33. Výsledek operační rentability v roce 2014 má vyšší hodnotu jak obyčejná rentabilita kapitálu ROA. Operační rentabilita v roce 2014 říká, že 1 Kč vložených aktiv přinesla 5,85 haléřů zisku. Oproti tomu v roce 2018 byla hodnota operační rentability nejnižší, kdy 1 koruna vloženého kapitálu přinesla ztrátu 6,26 haléřů. Výsledek hodnotové rozpětí je v celém sledovaném období záporný.

Tabulka 3.34 Ukazatel operační rentabilita a ukazatel hodnotové rozpětí

v %	2014	2015	2016	2017	2018
Operační rentabilita	5,85	0,68	-3,04	-2,04	-6,26
Rentabilita kapitálu ROA - neupravená	3,41	1,31	-2,06	-2,17	-3,76
Hodnotové rozpětí	-3,20	-10,32	-16,28	-15,32	-19,25

Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.4 Ekonomická přidaná hodnota dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR

Tato kapitola se bude zabývat výpočtem ekonomické přidané hodnoty podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky, která je zveřejněna na internetových stránkách ministerstva. K výpočtu metody EVA dle MPO jsou zapotřebí jen účetní data. Tato metoda je často používaná externími analytiky. Metoda se počítá podle vzorce:

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot VK$$

Kde ROE je rentabilita vlastního kapitálu, r_e je alternativní náklad na vlastní kapitál a VK je vlastní kapitál.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu se vypočítá jako poměr výsledku hospodaření za běžnou činnost a vlastního kapitálu. V tabulce 3.34 jsou zobrazeny výsledky rentability vlastního kapitálu.

Tabulka 3.35 ROA rentabilita vlastního kapitálu

v %	2014	2015	2016	2017	2018
ROE – rentabilita vlastního kapitálu	3,85	-0,52	-2,93	-3,10	-5,80

Zdroj: Vlastní zpracování

Alternativní náklad na vlastní kapitál r_E – Hodnotu r_e zjistíme pomocí následujícího vzorce:

$$r_e = \frac{WACC \cdot \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}$$

Kde r_E jsou náklady na vlastní kapitál, WACC jsou průměrné vážené náklady, UZ jsou úplatné zdroje ($VK + BU + O$), A jsou aktiva, BU jsou bankovní úvěry, O jsou dluhopisy, UM je úroková míra, CZ je výsledek hospodaření po zdanění, Z je výsledek hospodaření před zdaněním, VK je vlastní kapitál.

Pro výpočet r_E je tedy zapotřebí nejdříve spočítat hodnotu WACC – průměrné vážené náklady. K výpočtu se použije vzorec 2.35 uvedený v kapitole 2.7.4.

Kde r_f je bezriziková sazba aktiva, r_{LA} je riziková přírážka za velikost podniku, r_P je riziková přírážka za podnikatelské riziko a r_{FS} je riziková přírážka za finanční stabilitu.

Bezriziková sazba aktiva r_f – Jde o výnos desetiletých státních dluhopisů. Tato sazba je stejná jako v tabulce 3.28.

Riziková přírážka za velikost podniku r_{LA} – Hodnota je stejná jako v předešlé kapitole. Hodnota rizikové přírážky za velikost podnik r_{LA} je rovna 5 %.

Riziková přírážka za podnikatelské riziko r_P – Společnost má v letech 2016 až 2018 nízkou hodnotu rentability kapitálu, proto v těchto letech je hodnota rizikové přírážky na úrovni 10 %. V letech 2014 a 2015 musí být tato hodnota vypočítána přes vzorec 2.30 uvedený v kapitole 2.7.3.

Tabulka 3.36 Riziková sazba za podnikatelské riziko

v %	2014	2015	2016	2017	2018
Riziková sazba za podnikatelské riziko r_P	2,63	6,71	10	10	10

Zdroj: Vlastní zpracování

Riziková přírážka za finanční stabilitu r_{FS} - Tato riziková přírážka charakterizuje vztahy životnosti aktiv a pasiv. Ukazatel je vázáný na hodnotu běžné likvidity. Běžná likvidita podniku je vždy větší jak horní hranice podmínky, bude r_{FS} rovno 0 %.

Všechny položky výpočtu WACC – průměrných vážených nákladů jsou uvedeny v tabulce 3.36. V tabulce je zobrazena i výsledná hodnota WACC. Výsledná hodnota WACC má ve sledovaném období rostoucí charakter. Je to dáno mimo jiné i tím, že v posledních třech letech je hodnota rizikové sazby za podnikatelské riziko r_P rovna 10 %. Nejvyšší hodnotu WACC je možné pozorovat v roce 2018, kdy je ve výši 16,98 %.

Tabulka 3.37 Výpočet WACC

v %	2014	2015	2016	2017	2018
Bezriziková sazba aktiva r_f	1,58	0,58	0,43	0,98	1,98
Riziková přírážka za velikost podniku r_{LA}	5	5	5	5	5
Riziková přírážka za finanční stabilitu r_{FS}	0	0	0	0	0
Riziková sazba za podnikatelské riziko r_p	2,63	6,71	10	10	10
WACC	9,21	12,29	15,43	15,98	16,98

Zdroj: Vlastní zpracování

Výslednou hodnotu vážených průměrných nákladů kapitálu je třeba dosadit do vzorce pro výpočet nákladů na vlastní kapitál r_e 2.34, uvedeného v kapitole 2.7.4. V tabulce 3.37 jsou zobrazeny jednotlivé položky a vypočtená hodnota r_e .

Tabulka 3.38 Výpočet nákladů na vlastní kapitál r_e

	2014	2015	2016	2017	2018
Vlastní kapitál (tis. Kč)	36 325	36 135	35 105	34 050	32 183
Aktiva (tis. Kč)	47 240	45 709	45 801	45 656	48 616
WACC	9,21 %	12,29 %	15,43 %	15,98 %	16,98 %
Úplatné zdroje (tis. Kč)	44 473	41 858	41 216	41 096	42 678
Úroková míra	10,4 %	5,6 %	4,0 %	3,3 %	3,0 %
Výsledek hospodaření po zdanění (tis. Kč)	1397	-189	-1030	-1055	-1867
Výsledek hospodaření před zdaněním (tis. Kč)	1612	598	-942	-992	-1826
Náklady na vlastní kapitál r_e	9,25 %	14,52 %	17,35 %	18,56 %	21,52 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Vypočtené jednotlivé položky dosadíme do vzorce EVA uvedené výše. Všechny složky a výsledek metody ekonomické přidané hodnoty EVA dle MPO jsou uvedeny v tabulce 3.38.

Tabulka 3.39 Výpočet EVA

	2014	2015	2016	2017	2018
Vlastní kapitál (tis. Kč)	36 325	36 135	35 105	34 050	32 183
ROE – rentabilita vlastního kapitálu	3,85 %	-0,52 %	-2,93 %	-3,10 %	-5,80 %
Náklady na vlastní kapitál	9,25 %	14,52 %	17,35 %	18,56 %	21,52 %
EVA (tis. Kč)	-1962	-5 435	-7 119	-7 375	-8 792

Zdroj: Vlastní zpracování

Na výsledcích metody EVA dle MPO je vidět klesající charakter. Společnost netvořila přidanou hodnotu pro vlastníky v žádném roce sledovaného období. Může za to snižující se vlastní kapitál, který zaznamenal pokles o 4 142 tis. Kč a zvyšující se náklady na vlastní kapitál r_e . Rozdíl výsledků metody EVA dle MPO 2018 a 2014 je 6 830 tis. Kč.

4 Zhodnocení výsledků analýzy a návrh možností k zvýšení výkonnosti

Kapitola 4 pojednává o zhodnocení výsledků finanční analýzy, která byla vypracována v předešlé kapitole. Finanční analýza byla sestavena z dat účetních výkazů a výročních zpráv. Analýza je provedena za roky 2014 až 2018. Pětileté období zaručuje objektivní informace z finanční analýzy. První byla zpracována analýza absolutních ukazatelů, tj. horizontální a vertikální analýza pro aktiva, pasiva a výnosy a náklady. Dále byly sestaveny poměrové ukazatele likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti. Poslední částí analýzy byla metoda ekonomické přidané hodnoty EVA a EVA dle MPO.

Analýza absolutních ukazatelů ukázala, že majetek společnosti tvoří 48,51 % dlouhodobý majetek a 51,49 % oběžný majetek v prvním roce. V posledním roce sledovaného období je dlouhodobý majetek 54,39 % a oběžný majetek je 35,67 %. Aktiva společnosti za sledované období vzrostla o 2,91 %. Oběžná aktiva ve sledovaném období klesla o 28,71 %. Horizontální analýza pasiv ukázala, že vlastní kapitál klesl o 11,40 % za celkové sledované období. Hodnota cizích zdrojů vzrostla o 50,55 %. V roce 2018 hodnota cizích zdrojů dosáhla 16 433 tis. Kč z celkových pasiv 48 616 tis. Kč, což je 33,80 %.

Horizontální analýza výnosů a nákladů ukázala klesající tržby z prodeje výrobků a služeb. Rok 2017 byl v tomto tvrzení výjimkou a tržby vzrostly o 1 675 tis. Kč. Výkonová spotřeba ve sledovaném období klesala, kromě roku 2016, kdy se mírně zvedla. Osobní náklady se meziročně od roku 2016 zvyšují. Nejvyšší růst byl v roce 2017, kdy osobní náklady vzrostly o 794 tis. Kč. Odpisy se v celém sledovaném období snižovaly, kromě roku 2018, kdy se odpisy zvýšily o 173 tis. Kč.

Vertikální analýza výnosů a nákladů zobrazuje, že tržby za vlastní výrobky a služby mají za celé sledované období 71,26% podíl na výnosech. Ostatní provozní výnosy mají v celém sledovaném období podíl na výnosech 28,37 %.

Z poměrových ukazatelů byl první sestaven ukazatel likvidity. Z prvního stupně likvidity vyšlo najevo, že společnost má vysoké hodnoty oběžných aktiv. Vývoj běžné likvidity má však ve sledovaném období klesající charakter. Běžná likvidita naznačuje, že oběžná aktiva můžou v případě potřeby pokrýt krátkodobé závazky. Pohotová likvidita se pohybuje v doporučených mezích jen v prvních dvou letech sledovaného období. V dalších letech jsou hodnoty pohotové likvidity nižší než doporučené. Okamžitá likvidita je zaměřena na peněžní prostředky. Podle ukazatele společnost neměla v posledních dvou letech dostatek peněžních prostředků na krytí krátkodobých závazků.

Ukazatele rentability se dělí na rentabilitu aktiv (ROA), rentabilitu vlastního kapitálu (ROE), rentabilitu tržeb (ROS) a rentabilitu investic (ROCE). Všechny ukazatele rentability měli ve sledovaném období klesající charakter a jejich výsledky byly záporné, kromě prvního roku sledovaného období.

Výsledky ukazatele aktivity mají klesající tendenci. Hodnota obratu aktiv se pohybuje ve sledovaném období okolo 0,5. Doporučená hodnota je však 1. Doba obratu pohledávek zobrazuje, za jak dlouho odběratelé zaplatí. Průměrná doba za sledované období je 64 dní. Naopak doba obratu závazků ukazuje, za jak dlouho společnost zaplatí své závazky. Průměrná doba obratu závazků je 79,94 dní.

Ukazatele zadluženosti zobrazují poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. Celková zadluženost podniku má rostoucí charakter a její nejvyšší hodnota je 33,8 %. Což je hodnota odpovídající doporučené dolní hranici.

Na základě výsledků analýzy absolutních a poměrových ukazatelů se jako největší problém jeví ukazatel rentability. Podnik, který nevykazuje zisk a dlouhodobě vytváří ztrátu na vrub účtu výsledek hospodaření minulých let si zadělává na problémy do budoucna.

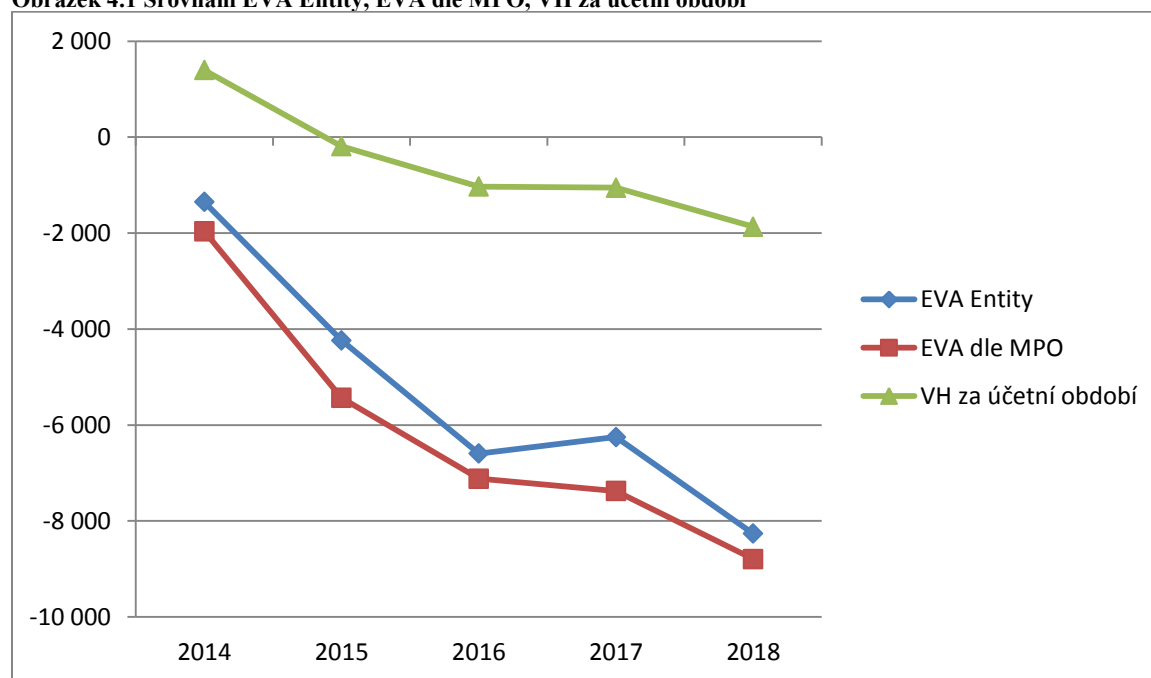
Metoda ekonomické přidané hodnoty byla použita pro ekonomické hodnocení výkonnosti společnosti LUHA zemědělská, a.s. Pro výpočet této metody se použili dva způsoby. Nejprve byla použita metoda EVA Entity a poté EVA dle Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky. Pro výpočet EVA Entity je zapotřebí všechny účetní data upravit na ekonomická data. Tato úprava pak zajišťuje přesnější výsledek. Metoda EVA dle MPO je však počítaná z veřejných dat, které jsou firmy povinné vkládat do obchodního rejstříku, proto tuto metodu používají externí analytici, protože nemusejí znát detailnější data.

Pro výpočet EVA Entity se museli data upravit na data ekonomická. Úpravy zahrnovaly odstranění neoperativních aktiv, aktiv nevykázaných v účetnictví, které mají vliv na hodnotu NOA – čistých operativních aktiv. Další úpravy zahrnovali změny výsledku hospodaření z běžné činnosti, mimořádné položky a další úpravy. Z těchto změn se vypočítal NOPAT – čistý operativní zisk po zdanění. Poslední položkou metody EVA jsou vážené průměrné náklady WACC. Ty zahrnovaly výpočet nákladů na vlastní kapitál a na cizí kapitál. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál byla použita stavebnicová metoda. Náklady na cizí kapitál je úroková míra sjednaných úvěrů.

Výpočet metody EVA dle MPO byl sestaven dle metodiky uvedené na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky. Pro výpočet EVA dle MPO bylo nutné nejdříve vypočítat ukazatel rentability vlastního kapitálu a poté náklady na vlastní kapitál, které zahrnovali výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál WACC.

Porovnání metody EVA Entity a metody EVA dle MPO je zobrazeno na obrázku 4.1. Do obrázku je přidána výchozí hodnota výsledku hospodaření za účetní období.

Obrázek 4.1 Srovnání EVA Entity, EVA dle MPO, VH za účetní období



Zdroj: Vlastní zpracování

Na obrázku 4.1 je viditelný rozdíl mezi skutečným výsledkem hospodaření za účetní období a metodami EVA. Rozdíl mezi jednotlivými metodami EVA je zřejmý. Upravené data nesnížili tolik výsledek EVA, jak neupravená data. Z obrázku je zřejmý podobný vývoj

výsledků obou metod. Hodnoty EVA Entity a EVA dle MPO mají klesající charakter a následujícím roce se dá předpokládat záporný vývoj tohoto ukazatele.

Za těchto podmínek by mohli být doporučení:

Čerpací stanice, kterou společnost provozuje v areálu podniku v rámci operativní činnosti, by se mohla předělat na veřejnou čerpací automatizovanou stanici. Tato investice je rovna dizeřifikaci výrobní činnosti. Podnik by tímto odlišil svoji výrobní činnost. Nejbližší veřejná čerpací stanice je vzdálená 15 kilometrů ve městě Hranice. Podnik by tak mohl získat zákazníky v okruhu 7 kilometrů. Z tohoto návrhu vyplývá, že by podnik držel více peněžních prostředků v oběžných aktivech a zvýšila by se hodnota běžné likvidity. Pokud by se návrh ujal a zákazníci by využívali tuhle službu, zvýšilo by to tržby podniku.

Druhým doporučením je redukce zaměstnanců. Snížení počtu zaměstnanců by snížilo osobní náklady. Tato redukce by byla možná v rámci střediska živočišné výroby i technických služeb. Společnost má ustájeny své krávy s tržní produkcí mléka ve dvou samostatných budovách v areálu podniku. Přitom jedna budova má kapacitu 150 ks a druhá 80. Aktuální stav dojných krav je v první budově 110 ks a v druhé 40 ks. Převedením dojných krav na jednu stáj bude mít za následek úbytek dvou pracovních míst. Což znamená pokles osobních nákladů o 700 tis. Kč, snížení nákladů na spotřebu energií a nákladů na opravy.

V současné době je hlavním tématem v zemědělském odvětví sucho. Změny klimatu a tím úbytek vody v půdě snižuje výnosy z rostlinné výroby. V tomto případě by mohlo být doporučení zaměřit se na živočišnou výrobu. Zlepšit technologie ustájení, zlepšit kvalitu krmiva, atd. To se týká jak krav s tržní produkcí mléka, tak i masného skotu. Aktuální hodnota brakace dojných krav se pohybuje okolo 30 % za rok. Zlepšení stájové technologie a zlepšení krmiva by mělo mít za následek snížení hodnoty brakace. To by mělo za následek zvýšení výroby mléka a jeho kvalitu. Je nutno dodat, že odběratelé mléka platí příplatky za vyšší kvalitu mléka. Aktuální výkupní cena mléka se pohybuje okolo 8,80 Kč za litr.

Součástí podniku je bioplynová stanice, která však nedodává elektřinu do sítě. Všechna vyrobená elektřina je spotřebovaná v areálu podniku. Bioplynová stanice nemá dostatečné kapacity, aby vyráběla více elektřiny, než je spotřebováno v podniku. Společnost musí nedostatek vlastní elektrické energie nahrazovat dodávkami od dodavatelů. Náklady na elektrickou energii od dodavatelů se ročně pohybují okolo 650 tis. Kč. Návrh na zlepšení je

investice do výroby elektřiny tak, aby bioplynová stanice pokryla vlastní spotřebu elektrické energie. Zlepšení generátorů vyrábějící elektrický proud, zvýšení kapacity úložiště bioplynu.

Společnost vlastní i katr na pořez kulatiny. Tato technologie je v podstatě nevyužitá. Rostlinná výroba je sezonní činnost, proto by se společnost mohla mimo sezónu zaměřit na přidruženou výrobu. Doporučením je nalézt nové odběratele pro tyto služby a využívat technologii na 100 %. S tímto doporučením by souvisela i dopravní služba pro zákazníky.

Společnost také vlastní nevyužitou jednu budovu, pro ustájení skotu. V případě pronajmutí této budovy by společnost získala další peněžní prostředky na svoji operativní činnost. Rekonstrukce budovy na skladovací nebo výrobní činnost by společnost získala majetek, který by mohla pronajímat cizím subjektům.

Tyto návrhy jsou podmíněné peněžní investicí. Podnik by kapitál na tyto návrhy mohl vzít prodejem částí masného skotu, kterého má podnik nadstav svých ustájovacích prostor. Zmírnil by tak dopad na pastviny a zlepšil by ustájovací podmínky zbylého stáda.

5 Závěr

Tato diplomová práce se zabývá hodnocení výkonnosti podniku pomocí klasických a moderní metody EVA. Ukazatel EVA byl vypočítán pomocí dvou různých metod. A to EVA Entity a EVA dle MPO. Cílem práce bylo vyhodnotit výkonnosti podniku pomocí moderního ukazatele.

Hodnocení výkonnosti bylo provedeno na společnosti LUHA zemědělská, a.s. působící v zemědělském odvětví. Společnost se zaměřuje na rostlinou i živočišnou výrobu. Společnost LUHA zemědělská, a.s. nezhotovuje žádné finanční analýzy. Nezpracovává ani žádné jiné hodnocení výkonnosti podniku. Dlouhodobým plánem společnosti je tvorba zisku. Tento plán se společnosti však v posledních čtyřech letech nedaří, jak je patrné z finančních výkazů.

Finanční analýza byla provedená v pětiletém období a to za roky 2014 až 2018. Výsledek finanční analýzy byly zhodnoceny na základě výsledků jednotlivých ukazatelů. Data pro ukazatele byla získána z účetních výkazu společnosti. Z jednotlivých ukazatelů byla věnována pozornost absolutním ukazatelům, poměrovým ukazatelům a ukazateli EVA Entity a EVA dle MPO.

Záporné výsledky ukazatele rentability vyjadřují, že společnost ve sledovaném období nebyla zisková. Ukazatel pohotové likvidity však vypovídá, že podnik nemá dost prostředků oběžných aktiv mimo zásob, aby pokryl své krátkodobé závazky. Z ukazatele zadluženosti je možné pozorovat, že podnik je zadlužen jednou třetinou svého majetku. Taková zadluženost je na spodní hranici doporučených hodnot.

V provedené finanční analýze byla sestavena metoda ekonomické přidané hodnoty. Metoda EVA byla sestavena pomocí dvou způsobů. Výsledky obou metod ze všech let sledovaného období jsou záporné. Společnost tedy netvoří žádnou přidanou hodnotu pro vlastníky společnosti. Na základě pětiletého vývoje lze předpokládat nepříznivý vývoj i do dalších let.

Z návrhů na zlepšení finanční situace je nejpravděpodobnější redukce zaměstnanců v živočišné výrobě. Převod krav s tržní produkcí mléka na jednu stáj by podnik ušetřil dvě pracovní místa. Druhým návrhem je nalezení odběratelů pro katr na pořez kulatiny a tím využití této technologie. Tento návrh by přinesl tržby místo odpisů za dlouhodobý majetek.

Seznam použité literatury

DEDOUCHOVÁ, Marcela. *Strategie podniku*. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-603-4.

FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. Praha: ASPI, 2005. ISBN 80-7357-084-x.

GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1999. ISBN 80-7079-587-5.

JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. *Strategický marketing: strategie a trendy*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4670-8.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

LUHA zemědělská, a.s. [online]. [cit. 2019-04-10]. Dostupné z: <http://www.luha-jindrichov.cz>

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017* [online]. [cit. 2019-04-10]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2018/6/FA2017.pdf>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2018* [online]. [cit. 2019-04-19]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2019/4/FA2Q2018.pdf>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016* [online]. [cit. 2019-04-19]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2017/5/FA4Q16.pdf>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR. *Finanční analýza podnikové sféry za 1. – 4. čtvrtletí 2015 (aktualizovaná verze)* [online]. [cit. 2019-04-19]. Dostupné z:

https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2017/5/FA4Q15_akt.pdf

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2002. ISBN 80-247-0125-1.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009. ISBN 80-86131-63-7.

SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C. H. Beck, 2006. C. H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1.

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.

ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. *Měření výkonnosti firem*. V Plzni: Západočeská univerzita, 2004. ISBN 8070432586.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

VORBOVÁ, Helena. *Výkaz cash flow a finanční analýza*. Praha: Linde, 1997. ISBN 80-902105-3-8.

WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2924-4.

Seznam tabulek

Tabulka 2.1 Shrnutí dopadů úprav a změn do NOPAT	31
Tabulka 3.1 SWOT analýza	39
Tabulka 3.2 Majetek společnosti LUHA zemědělská, a.s. v tis. Kč	40
Tabulka 3.3 Horizontální analýza aktiv za období 2014 až 2018	41
Tabulka 3.4 Vertikální analýza aktiv	42
Tabulka 3.5 Pasiva společnosti LUHA zemědělská, a.s.	43
Tabulka 3.6 Horizontální analýza pasiv	44
Tabulka 3.7 Vertikální analýza pasiv	45
Tabulka 3.8 Výnosy a náklady společnosti	47
Tabulka 3.9 Horizontální analýza výnosů a nákladů	48
Tabulka 3.10 Vertikální analýza výnosů a nákladů	49
Tabulka 3.11 Ukazatele likvidity	50
Tabulka 3.12 Ukazatele rentability	51
Tabulka 3.13 Ukazatele aktivity	53
Tabulka 3.14 Ukazatele zadluženosti	55
Tabulka 3.15 Dopady úprav krátkodobého finančního majetku	57
Tabulka 3.16 Dopady úprav nedokončených investic	58
Tabulka 3.17 Dopady úprav jiných aktiv nepotřebných k operační činnosti	58
Tabulka 3.18 Krátkodobé explicitně neúročené závazky	59
Tabulka 3.19 Souhrn úprav a celkový dopad na NOA	59
Tabulka 3.20 Upravená majetková část rozvahy	60
Tabulka 3.21 Ekvivalenty vlastního kapitálu	60
Tabulka 3.22 Kapitálová část rozvahy po úpravách	61
Tabulka 3.23 Nákladové úroky	61
Tabulka 3.24 Výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	62
Tabulka 3.25 Výsledek hospodaření z běžné činnosti a jednotlivé změny	62
Tabulka 3.26 Výpočet NOPAT	63
Tabulka 3.27 Náklady na bankovní úvěry	64
Tabulka 3.28 Výpočet upravených ukazatelů	64
Tabulka 3.29 Bezriziková úroková sazba r_f	64
Tabulka 3.30 Riziková sazba za podnikatelské riziko r_p	65
Tabulka 3.31 Výpočet alternativních nákladů	66
Tabulka 3.32 Výpočet WACC	67
Tabulka 3.33 Výpočet EVA	67
Tabulka 3.34 Ukazatel operační rentabilita a ukazatel hodnotové rozpětí	68
Tabulka 3.35 ROA rentabilita vlastního kapitálu	69
Tabulka 3.36 Riziková sazba za podnikatelské riziko	70
Tabulka 3.37 Výpočet WACC	71
Tabulka 3.38 Výpočet nákladů na vlastní kapitál r_E	71
Tabulka 3.39 Výpočet EVA	71

Seznam obrázků

Obrázek 3.1 Organizační struktura.....	39
Obrázek 3.2 Vývoj aktiv	41
Obrázek 3.3 Vertikální analýza aktiv	43
Obrázek 3.4 vývoj pasiv	44
Obrázek 3.5 Struktura pasiv	46
Obrázek 3.6 Vývoj výnosů a nákladů	47
Obrázek 3.7 Vývoj poměrových ukazatelů likvidity	51
Obrázek 3.8 Vývoj poměrových ukazatelů rentability.....	52
Obrázek 3.9 Vývoj ukazatele obratu aktiv, dlouhodobého majetku a zásob	54
Obrázek 3.10 Vývoj doby obratu zásob, doby obratu pohledávek a doby obratu závazků	55
Obrázek 4.1 Srovnání EVA Entity, EVA dle MPO, VH za účetní období	74

Seznam použitých zkratk

A	Aktiva
APV	Adjusted present value - Upravená současná hodnota
BL	Běžná likvidita
C	Capital – Celková výše investovaného kapitálu (vlastní + cizí)
ČR	Česká republika
ČNB	Česká národní banka
D	Cizí kapitál
E	Vlastní kapitál
EBIT	Earnings Before Interests and Taxes – Zisk + úroky (Zisk před zdaněním a odečtením úroků)
EVA	Economic value added - Ekonomická přidaná hodnota
FIFO	First in – First out – Metoda oceňování zásob v účetnictví
LIFO	Last in – First out – Metoda oceňování zásob v účetnictví
NOA	Net operating assets - Čistá operační aktiva
NOPAT	Net operating profit after taxes – čistý operační zisk po dani
OT	Analýza vnějšího prostředí
P/E	Price-to-earnings – Poměrový ukazatel akciových trhů.
r_d	Náklady na cizí kapitál
r_e	Náklady na vlastní kapitál
r_f	Bezriziková aktiva
r_p	Riziková přírážka za podnikatelské riziko
r_{FST}	Riziková přírážka za finanční stabilitu
ROA	Return on Assets - Rentabilita aktiv
ROCE	Return on Capital Employed - Rentabilita investovaného kapitálu
ROE	Return on Equity - Rentabilita vlastního kapitálu
RONA	Return of net assets – Rentabilita čistých aktiv
ROS	Return on Sales - Rentabilita tržeb
SW	Analýza vnitřního prostředí
SWOT	Strategická analýza vnitřního a vnějšího prostředí
t	Tax – sazba daně právnických osob
UZ	Úplatné zdroje (Vlastní kapitál, bankovní úvěry, dluhopisy),
UM	Nákladové úroky (dluhopisy + bankovní úvěry)
VK	Vlastní kapitál
WACC	Weighted average cost of capital – Průměrné vážené náklady kapitálu

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové (bakalářské) práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 26.4.2019

LUKÁŠ VERAJKA 

jméno a příjmení studenta